

LA
RÉFORME BANCAIRE
AUX ÉTATS-UNIS

ESSAI HISTORIQUE & CRITIQUE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le lundi 25 mai 1914, à 3 heures

PAR

RENÉ BECHMANN

Président : M. WAHL, professeur.

Suffragants { *M. LYON-CAEN, professeur.*
M. PERCEROU, professeur.

PARIS
LIBRAIRIE DALLOZ
RUE SOUFFLOT, 11

1914

LA RÉFORME BANCAIRE

AUX ÉTATS-UNIS



Digitized by the Internet Archive
in 2026

LA

RÉFORME BANCAIRE

AUX ÉTATS-UNIS

ESSAI HISTORIQUE & CRITIQUE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le lundi 25 mai 1914, à 3 heures

PAR

RENÉ BECHMANN



Président : M. WAHL, professeur.
Suffragants { *M. LYON-CAEN, professeur.*
 { *M. PERCEROU, professeur.*

PARIS

LIBRAIRIE DALLOZ

RUE SOUFFLOT, 11

1914

BIBLIOGRAPHIE

DOCUMENTS ET OUVRAGES DIVERS

Lois et documents officiels publiés par le Gouvernement des États-Unis, en particulier rapports annuels du *Comptroller of the Currency*.

Publications de la *National Monetary Commission*, notamment :

N. W. ALDRICH, *The Work of the National Monetary Commission*.

P. M. WARBURG, *The Discount System in Europe*.

L. MERTON-JACOBS, *Bank Acceptances*.

O. M. W. SPRAGUE, *History of crises under the National Banking System*.

D. KINLEY, *The Independent Treasury System of the United States and its Relations to the Banks of the Country*.

E. W. KEMMERER, *Seasonal Variations in the demands for Currency and Capital*.

A. D. NOYES, *History of the National Bank Currency*, etc...

The National City Bank of New-York, *National Bank Organisation*.

P. M. WARBURG, *American and European Banking Methods and Bank Legislation compared* (1908).

— A *United Reserve Bank of the United States* (1910), etc...

A. D. NOYES, *Thirty Years of American Finance*.

L. BENDIX, *The Aldrich Plan in the light of modern Banking*.

Nombreux pamphlets et brochures parus à New-York.

A. ARNAUNÉ, *la Monnaie, le Crédit et le Change*.

R.-G. LÉVY, *Mélanges financiers*.

R. MANCERON, *la Crise américaine de 1907*, etc...

REVUES ET JOURNAUX

Revue des Deux-Mondes, articles de R.-G. LÉVY (15 décembre 1907 et 15 août 1908).

Journal des Économistes, mars 1911, janvier et février 1914.

The Commercial and Financial Chronicle (de New-York).

The Economist (de Londres).

The Statist (de Londres).

Articles du *New-York Times*, du *New-York Herald*, etc., etc.

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

INTRODUCTION

Il n'est pas de pays où l'organisation bancaire ait pris une extension comparable à celle qu'elle a atteinte aux États-Unis et où elle présente des caractères plus originaux.

Les différentes catégories de banques, au nombre de près de trente mille, y détiennent pour plus de 85 milliards de francs appartenant au public, alors que dans le Royaume-Uni, qui occupe le second rang à ce point de vue, les dépôts de banque ne s'élèvent qu'à 25 milliards de francs environ. Le simple énoncé de pareils chiffres suffit à faire comprendre l'importance du rôle joué par les banques dans une nation où l'immense majorité des échanges se règle sans monnaie, par des transferts effectués entre ces divers établissements.

Étant donné le développement exceptionnel du système bancaire des États-Unis, on serait fondé à penser que les Américains ont pris particulièrement soin de l'adapter à leurs besoins industriels et commer-

ciaux, en le faisant participer à tous les perfectionnements modernes. Or, il n'en est rien. Si nombreux qu'aient été, depuis cent trente ans que le peuple américain a définitivement assuré son indépendance, les changements apportés aux lois relatives aux banques et à la circulation fiduciaire, ils n'en sont pas moins restés insuffisants, en présence de la croissance économique véritablement prodigieuse des États-Unis au cours du siècle dernier. Le système bancaire était encore régi, jusqu'à la fin de 1913, par une loi datant de 1864 et dont le principe fondamental n'avait jamais subi de modifications. Les diverses crises qui se sont produites dans ces quarante dernières années, et surtout la panique de 1907, ont mis en pleine évidence les défauts de cette organisation et démontré la nécessité d'une réforme.

Les vices du système existant étaient graves, en effet, car ils concernaient ses éléments essentiels : l'émission fiduciaire, le régime des dépôts, l'actif des banques.

Alors que tous les grands pays ont réalisé l'unité d'émission des billets de banque, en confiant cette émission à une banque centrale, les États-Unis ont conservé concurremment diverses sortes de circulation fiduciaire aussi imparfaites les unes que les autres. A côté des différentes catégories de billets d'État qui constituent une circulation dénuée de toute souplesse,

existent les billets des banques nationales, qui sont gagés par un dépôt au Trésor d'obligations fédérales. Un tel système, imaginé à l'origine au moment de la guerre de Sécession, beaucoup plus pour le placement de la dette publique que dans l'intérêt de l'activité économique du pays, a un double inconvénient : d'une part, il n'assure pas la convertibilité à vue des billets, les titres servant de garantie n'étant pas pratiquement négociables ; d'autre part, il fait varier le chiffre de la circulation suivant le montant de la dette, au lieu de le faire dépendre, comme il convient, des besoins du commerce et du volume des affaires. Comme les billets d'État, la circulation des banques nationales est dépourvue de l'élasticité indispensable.

Défectueuse quant à l'émission fiduciaire, l'organisation des banques nationales l'est peut-être davantage en ce qui concerne les dépôts. L'obligation stricte de conserver toujours une certaine réserve légale, équivalant à une proportion fixe des dépôts, empêche les banques de s'en servir alors qu'elles en auraient besoin ; et, d'autre part, la faculté pour ces mêmes banques de confier une partie de cette réserve à d'autres établissements portant le titre de *reserve* ou *central reserve banks*, qui la traitent comme un simple dépôt, au lieu de la conserver sous forme d'espèces ou de monnaie légale, rendent inefficace et même néfaste tout le mécanisme. La dispersion excessive des réserves métalliques en réduit l'utilité à néant.

Enfin, par suite de l'absence de véritable escompte, l'actif des banques est difficilement mobilisable. Alors que dans la plupart des pays, grâce à la présence d'une institution centrale de réescompte, la négociation des effets est devenue l'opération bancaire par excellence, aux États-Unis les banques, n'ayant pas cette ressource, sont contraintes d'employer la majeure partie de leurs fonds disponibles à des prêts sur valeurs de bourse, favorisant ainsi outre mesure la spéculation au détriment des véritables forces économiques de la nation. D'autre part, l'absence d'un marché d'escompte nuit aux opérations du commerce américain, tant extérieur qu'intérieur, et le rend, pour une large part, tributaire de l'Europe.

Ces défauts fondamentaux du système américain se sont fait sentir avec une intensité particulière au cours de la crise de 1907. S'ils n'en furent pas la cause même, ils contribuèrent du moins à en accroître et à en prolonger les effets : survenue à New-York, où, vu l'absence de réescompte, les banques menacées ne réussirent pas à satisfaire aux demandes de leurs déposants, étendue à tout le pays en raison du mécanisme même du système des réserves, la panique ne put être arrêtée par une émission fiduciaire opportune, et ses effets causèrent dans tout le pays une perturbation économique qui s'est prolongée pendant plusieurs années.

On sait quelle fut la répercussion mondiale de cette crise redoutable. A notre époque, où la solidarité économique des grandes nations est devenue si étroite, il n'est pas besoin d'insister sur l'intérêt que les pays européens, et notamment la France, en raison de sa puissance financière, ont à voir établir en Amérique une organisation bancaire rationnelle et stable.

A ce point de vue, la crise de 1907 a eu une conséquence salutaire : l'opinion s'est, depuis, montrée à peu près unanime en faveur de la réforme. Mais, si le principe en fut admis par tous, les avis restèrent très différents sur les moyens de la réaliser, les uns soutenant que les éléments essentiels du système existant, — qui avait laissé s'accomplir un si remarquable développement de la prospérité nationale — devaient être conservés, les autres préconisant, au contraire, une refonte radicale selon les principes modernes.

La politique, dont les méfaits sont peut-être plus grands aux États-Unis que partout ailleurs, est venue compliquer encore le problème, et, unie à l'indifférence complète du gros public, a contribué à différer le vote final, qui vient seulement d'être acquis, le 23 décembre 1913.

La genèse de la réforme a été longue et laborieuse, en raison des âpres discussions entre les partisans du *statu quo*, c'est-à-dire de la décentralisation bancaire, et ceux d'une institution centrale à l'européenne, adaptée toutefois aux besoins particuliers des États-

Unis. A la suite de l'adoption, en 1908, d'une réforme partielle, l'*Aldrich-Vreeland bill*, instituant une émission fiduciaire spéciale pour les temps de crise, une commission fut chargée par le Congrès de préparer une refonte générale de l'organisation financière, après avoir fait un examen approfondi des systèmes en vigueur dans les autres nations. La *National Monetary Commission*, nommée en mai 1908 et présidée par le sénateur Aldrich, ne présenta son rapport au Congrès qu'en janvier 1912 : elle concluait à la création d'une « Association nationale de circulation », sorte d'union coopérative de toutes les grandes banques, qui laissait subsister l'indépendance de ces dernières, tout en concentrant les réserves métalliques, et à l'établissement d'une circulation fiduciaire nouvelle sur le modèle européen.

Soutenu par la plupart des personnalités compétentes, ce plan, longuement mûri, fut battu en brèche par les ennemis de l'intervention fédérale, qui faisaient valoir que toute tentative de concentration nouvelle aboutirait à favoriser New-York au détriment de l'autonomie des différents États et du développement des autres parties du territoire. Cette tendance fut exploitée par les politiciens surexcités par l'approche des élections présidentielles et qui prétendirent que le projet ne serait qu'une arme de plus aux mains des magnats financiers dominant *Wall Street* ; elle amena l'abandon du plan Aldrich.

Le nouveau président démocrate, Mr. Woodrow Wilson, se montra plus énergique que son prédécesseur républicain. Appuyé par la majorité de la Chambre des représentants, il réussit à faire voter, après la réforme du tarif douanier, la réforme financière. La loi du 23 décembre 1913 diffère considérablement du plan Aldrich : moins rationnelle, au point de vue théorique, elle tient plus compte des courants de l'opinion publique et de la difficulté de transformer en une seule fois une organisation financière vieille de cinquante années.

Après la description du système bancaire actuel des États-Unis, et l'examen de ses défauts, la présente étude a pour objet d'exposer la genèse de la réforme bancaire dans les années récentes, ainsi que les grandes lignes de la législation nouvelle, en indiquant, dans la mesure du possible, les résultats qu'il est raisonnable d'en attendre.

CHAPITRE I

LE SYSTÈME ACTUEL AUX ÉTATS-UNIS

Pour comprendre toute la portée de la réforme bancaire qui, depuis de longues années déjà, est à l'ordre du jour aux États-Unis, il est nécessaire d'examiner en détail le mécanisme de leur organisation financière actuelle (1).

Aux trois points de vue qui correspondent aux trois fonctions essentielles et primordiales de la banque : émission de billets, réception de dépôts, escompte d'effets de commerce, le système américain présente des caractères distinctifs fort intéressants.

I. — La circulation fiduciaire.

Les États-Unis offrent le spectacle d'une multipli-

(1) Par organisation *actuelle*, nous entendons celle qui résulte des lois antérieures à la loi du 23 décembre 1913 et qui est encore en vigueur aujourd'hui, les dispositions de la loi nouvelle ne pouvant être appliquées avant un certain délai.

cité toute particulière de signes fiduciaires. Le tableau ci-après en fait connaître les dénominations ainsi que les quantités existantes et le montant en circulation le 1^{er} août 1911 (1).

	QUANTITÉS EXISTANTES (OUTSTANDING)	MONTANT EN CIRCULATION
Certificats d'or	\$ 991 457 669	911 096 049,
Certificats d'argent. . .	467 546 000	460 700 634,
Billets du Trésor de 1890.	3 218 000	3 208 685,
Billets des États-Unis..	346 681 016	341 648 290,
Billets des banques nationales.	732 824 016	690 050 000,

Avant d'aborder l'étude de l'émission des banques nationales, qui entre plus spécialement dans le cadre de ce travail, il convient de donner un bref aperçu des divers types de billets d'État, émis par le Trésor qui est le ministère des Finances des États-Unis (2).

(1) Statistique de la circulation publiée par le Trésor (1^{er} août 1911). C'est la date la plus récente pour laquelle nous possédions des chiffres détaillés : les montants globaux n'ont pas sensiblement varié depuis cette époque.

(2) L'organisation du Trésor date du 1^{er} août 1846. On l'appelle parfois « Trésor indépendant », afin de marquer qu'il fut fondé en grande partie pour mettre le gouvernement en mesure de gérer lui-même les deniers publics, sans être contraint de recourir aux services des banques particulières. Nous aurons l'occasion de revenir plus loin sur la question des rapports du Trésor avec les banques, en ce qui concerne les dépôts des fonds gouvernementaux (*public deposits*).

Le Trésor central est situé à Washington. Il existe en outre neuf sous-trésoreries situées dans les villes suivantes : Baltimore, Boston, Chicago, Cincinnati, Nouvelle-Orléans, New-York, Philadelphie, San Francisco, Saint-Louis.

A. — **Billets d'État.**

Les *certificats d'or* (*gold certificates*) dont l'émission, commencée en 1865 et interrompue en 1878, a été définitivement reprise à la suite de la loi du 12 juillet 1882, ne sont, à proprement parler, que des récépissés de dépôt, entre les mains des agents du fisc, de monnaie d'or. Ils ne rendent d'autre service que celui de circuler plus facilement que les espèces métalliques.

Les *certificats d'argent* (*silver certificates*), qui doivent leur existence aux partisans de l'étalon d'argent, ont été créés en vertu du *Bland Act* du 28 février 1878. Cette loi, qui ordonnait l'achat mensuel et la frappe par l'État de deux millions de dollars d'argent, spécifie, dans sa section 3, que tout porteur de la monnaie frappée, en vertu du présent acte, peut la déposer au Trésor ou dans une sous-trésorerie, et obtenir en échange des certificats de même montant. D'après la loi du 14 mars 1900, qui a consacré l'établissement définitif de l'étalon d'or aux États-Unis, les certificats d'argent sont en principe de dix dollars et au-dessous.

Ces certificats, comme les certificats d'or, sont de vulgaires récépissés de dépôt et n'augmentent pas d'un dollar le total des instruments monétaires disponibles. Les uns et les autres n'ont pas cours légal, mais ils doivent être reçus par les caisses

publiques et peuvent être comptés comme numéraire dans la réserve des banques (1).

Les *billets du Trésor* (*Treasury notes*) ont été émis en vertu du *Sherman Act* du 14 juillet 1890. Cette loi célèbre qui remplaçait le *Bland Act* de 1878 et marquait le triomphe des *silver-men*, ordonnait l'achat mensuel, par le Secrétaire du Trésor (2), de 4 500 000 onces d'argent au prix maximum de un dollar vingt-neuf cents par once (environ 6 fr. 68 les 31 gr. 1). Pour payer ces achats, le Trésor devait émettre des billets d'État, *Treasury notes*, qui avaient cours légal. Les partisans de l'argent comptaient qu'une demande régulière aussi importante relèverait les cours du métal ; ce fut le contraire qui se produisit : les cours, à de rares intervalles près, rétrogradèrent. La politique monétaire suivie par les États-Unis produisit ses effets fatals : l'or fut exporté en quantité considérable ; une crise terrible éclata, qui ne fut conjurée que grâce à l'énergique intervention du président Cleveland. La loi du 1^{er} novembre 1893, *Voorhees bill*, vint heureusement mettre terme à cette accumulation de métal et à cette émission à jet continu de papier gagé par l'argent. On empêchait ainsi le mal de croître, mais on ne le supprimait pas. Les *Treasury notes* de 1890, principal instrument du drai-

(1) Voir plus loin l'exposé de la question des réserves bancaires.

(2) Ministre des Finances américain.

nage de l'or de 1892 à 1896, devaient disparaître. La loi du 14 mars 1900 en prévoit l'annulation au fur et à mesure de leur remboursement. De 153 millions de dollars au 30 juin 1894, le montant des *Treasury notes* était descendu graduellement à 48 millions le 30 juin 1901 pour n'être plus que de 3 millions environ le 1^{er} août 1911 (1).

Les *billets des États-Unis*, proprement dits (*United States notes*), vulgairement appelés *greenbacks* (dos verts), à cause de la couleur de leur verso, représentent la plus ancienne des émissions des billets d'État circulant aujourd'hui en Amérique. La création en remonte à la guerre de Sécession, époque de laquelle date, d'ailleurs, en grande partie, le système financier du pays, tant fiscal que fiduciaire. Des émissions de *greenbacks* eurent lieu à trois reprises pour un montant total de 346 681 016 dollars, qui figure encore aujourd'hui dans les comptes du Trésor, une loi du 31 mai 1878 ayant décidé que les billets existant à la date du 1^{er} octobre suivant ne seraient pas annulés au fur et à mesure des rentrées et pourraient au contraire être remis en circulation. Dès leur origine, les *greenbacks* eurent cours forcé et constituèrent un véritable emprunt sans intérêt qui n'était

(1) Consulter, sur l'histoire monétaire des États-Unis, à laquelle nous ne pouvons faire allusion qu'en passant, le livre de M. Aug. Arnauné : *la Monnaie, le Crédit et le Change*.

justifié que par les nécessités de la guerre. Après une longue période où sévirent la prime sur l'or et le renchérissement général des prix, — à la grande satisfaction du parti des *inflationists* (qui soutenaient que plus le volume de la circulation est considérable, plus la richesse nationale se développe), mais au détriment réel du pays, — la loi du 14 janvier 1875 (1), *Resumption bill*, prescrivit la reprise des paiements en espèces, à dater du 1^{er} janvier 1879, de tous ceux de ces billets qui seraient présentés au Trésor; l'opération s'effectua d'ailleurs sans difficulté.

Depuis 1879, les *greenbacks* sont remboursables en or à vue. La loi du 12 juillet 1882, confirmant d'ailleurs un usage antérieur, affectait à la garantie des 346 681 016 dollars de *greenbacks* une réserve d'or de 100 millions de dollars. Mais la création des *Treasury notes* de 1890 et les troubles monétaires qui s'ensuivirent provoquèrent des attaques incessantes contre cette réserve, qui tomba, à plusieurs reprises, bien au-dessous du minimum fixé et ne put être

(1) Dès le 12 avril 1866, le Congrès avait décidé le remboursement ou plutôt le rachat des *Greenbacks*, à raison de 4 millions de dollars par mois. L'opération fut suspendue par une loi du 4 février 1868; mais la circulation de 684 millions de dollars, au 31 août 1865, avait été réduite à ce moment à 356 millions. Au mois de mars 1869, par une loi intitulée « Acte pour fortifier le crédit public », le Congrès prit l'engagement solennel de payer en espèces, le plus tôt possible, tous les billets des États-Unis. Ce n'est qu'en 1875 que cette promesse fut réalisée.

reconstituée que par des emprunts répétés. Les dangers courus par le Trésor et les sacrifices que durent s'imposer les États-Unis de 1893 à 1898 pour maintenir la parité de l'argent et celle du papier de l'État avec l'or furent salutaires. La loi du 14 mars 1900, qui prescrivit le retrait des *Treasury notes*, a porté le fonds de garantie pour le remboursement des billets des États-Unis à 150 millions de dollars en or monnayé et non monnayé. En outre, par une série de dispositions précisant les pouvoirs du secrétaire du Trésor (échange des billets remboursés, achats d'or, émission d'emprunts en cas de nécessité), elle tendait à assurer, dans la pratique, la convertibilité des *greenbacks*.

Néanmoins, le stock d'or destiné à gager les diverses émissions de billets d'État (autres, bien entendu, que les *gold certificates*) reste insuffisant. Au 1^{er} août 1911, d'après la statistique citée ci-dessus (1), la proportion de l'or par rapport aux billets n'était que de 22 % environ. On voit par là quelle lourde responsabilité incombe à la Trésorerie du fait de l'obligation de maintenir la parité avec l'or non seulement des *greenbacks*, mais encore des *silver certificates*.

A ce premier défaut du papier d'État américain s'en ajoute un autre, déjà signalé au passage : le manque presque absolu d'élasticité. Les émissions de *Greenbacks* sont, depuis plus de trente ans, limitées à

(1) *Circulation statement* (1^{er} août 1911).

un chiffre constant ; quant aux certificats d'or ou d'argent, ils ne sont que la représentation rigoureuse du même montant d'espèces sonnantes. Il en résulte que, quels que soient les besoins du commerce, la circulation des billets d'État ne peut être étendue ou resserrée que dans une mesure très restreinte. Et cet inconvénient est d'autant plus grave que les billets d'État représentent près des trois quarts des billets existants (1).

La circulation des banques nationales est d'ailleurs atteinte de la même imperfection, bien qu'à un degré moindre : et c'est là un des principaux motifs de la réforme qui fait l'objet de la présente étude.

B. — Billets des banques nationales (*National Bank Notes*).

Le système des banques nationales date de la guerre de Sécession, et son établissement, il faut le dire, fut, dans une large mesure, un expédient. Le gouvernement de l'Union se trouvait aux prises avec les plus grandes difficultés financières : l'émission d'obligations fédérales qu'il avait tentée s'effectuant péniblement, il dut se résigner à recourir au remède suprême des temps de crise, l'emprunt à la circulation. On le fit sous deux formes : par l'émission des billets d'État ou *Greenbacks* et par la création des banques natio-

(1) Au 1^{er} août 1911 : 1800 000 000 dollars environ sur un total de 2500 000 000 soit 72 $\frac{0}{10}$.

nales dont on combina heureusement l'émission de billets avec le placement de la dette publique.

A côté des banques d'émission existantes régies par les lois des divers États de la Confédération (*state banks*), la législation fédérale en créait de nouvelles dont la circulation avait un caractère national et devait servir, par son régime uniforme, à cimenter l'union entre les États. Leurs billets devaient être garantis par un dépôt d'obligations de la dette de l'Union. La participation des *national banks* au placement des emprunts fédéraux était sinon la cause efficiente, du moins l'une des conditions primordiales de l'adoption du système (1).

Quant aux *state banks*, une taxe prohibitive de 10 % ne tarda pas à être établie sur leur circulation (2), alors que celle des banques nationales n'était imposée qu'à 1 %; si bien qu'elles durent se transformer en *national banks* ou renoncer à leur droit d'émission.

La loi qui a instauré le système est la loi fédérale du 25 février 1863, amendée peu après par la loi du 3 juin 1864; en dépit de nombreux amendements et modifications, ses traits principaux n'ont d'ailleurs pas

(1) Nous aurons l'occasion de revenir sur l'histoire de la circulation des *National Banks* dans un chapitre suivant, lorsque nous ferons la critique du Système.

(2) Loi du 3 mars 1865.

subi de grands changements depuis cette époque, bien que le système se soit considérablement développé.

Il y avait, en octobre 1865, 1513 banques nationales possédant en capital et en réserves 464 200 000 dollars ; au 18 avril 1912, il en existait 7355 dont le capital et les réserves s'élevaient au montant global de 1 725 000 000 dollars.

Les caractères essentiels de l'émission des billets de banque aux États-Unis sont les suivants : 1° la multiplicité des établissements émetteurs ; 2° le dépôt par les banques d'obligations de la dette fédérale comme garantie de leur circulation fiduciaire.

1° Plusieurs milliers de banques nationales émettent des billets ; il n'existe pas de banque centrale d'émission, et des banques nationales peuvent se fonder n'importe où, avec droit d'émettre des billets, à condition de se conformer aux prescriptions légales. Les deux plus importantes sont : celle qui exige la possession d'un capital minimum, la limite variant, suivant l'importance de la ville où est située la banque, de \$ 25 000 à \$ 200 000 (1) ; et celle qui prévoit le dépôt entre les

(1) Voici l'échelle comparative exacte de la population des villes et du capital des banques :

VILLES	CAPITAL MINIMUM
Au-dessous de 3000 habitants.	\$ 25 000
3 000 à 6 000	50 000
6 000 à 50 000.	100 000
Au-dessus de 50 000.	200 000

maines du Secrétaire du Trésor de titres de la dette et dont il sera question ci-après. Ces règles observées, l'établissement peut fonctionner. Le résultat est qu'il existe aujourd'hui plus de 7000 banques disséminées sur tout le territoire. Les plus importantes, tant au point de vue de leur capital que de leur circulation fiduciaire, sont massées dans les États de l'est et du centre (1), et celles qui sont véritablement puissantes se trouvent concentrées dans quelques grandes villes.

2° Les *national banks* doivent, avant de commencer leurs opérations, déposer entre les mains du secrétaire du Trésor, en obligations fédérales, une proportion déterminée de leur capital : le quart si le capital n'exède pas \$ 150000, le tiers s'il dépasse ce chiffre. Les obligations déposées peuvent appartenir à l'une quelconque des émissions fédérales qui existent actuellement (2).

En échange de ces obligations, le contrôleur de la circulation (*comptroller of the currency*), fonctionnaire fédéral installé au ministère des Finances à

(1) East and Middle West.

(2) Ces différentes émissions sont :

Les consolidés 2 $\frac{0}{10}$ remboursables à partir de 1930.

L'emprunt 3 $\frac{0}{10}$ 1908.

L'emprunt 4 $\frac{0}{10}$ 1925.

L'emprunt Panama 2 $\frac{0}{10}$ (*Panama Canal Loan*).

L'ensemble de cette dette s'élevait, au 31 octobre 1912, à 964 millions de dollars dont un montant de \$ 730257280 était en dépôt de garantie des *national bank notes*, soit plus de 75 $\frac{0}{10}$.

Washington et de qui relèvent toutes les banques nationales, délivre auxdites banques des billets imprimés par les soins du Gouvernement. Cette émission de billets est soumise à des règles particulières; elle comporte une double limitation : la circulation d'une banque ne doit pas dépasser, d'une part, le montant de son capital; de l'autre, la valeur totale au pair des obligations fédérales déposées (loi du 14 mars 1900) (1). En outre, comme garantie, chaque banque doit entretenir à la Trésorerie, en monnaie légale, un dépôt ou fonds de rachat (*redemption fund*), qui ne doit jamais être inférieur à 5 % du montant de ses billets en circulation. Il existe ainsi une sorte d'agence centrale pour le rachat de l'émission de toutes les banques. Cela n'exclut pas, du reste, l'obligation pour chacune d'elles de rembourser ses billets lorsqu'ils lui sont présentés et d'accepter, d'autre part, les billets de toutes les autres.

C'est également par l'intermédiaire du Trésor que doit être opéré le retrait des billets des banques qui désirent réduire leur émission ou la cesser complètement. La procédure est la suivante : la banque dépose à la Trésorerie, en espèces, le montant des billets à

(1) *Art. 12.* — Cette double limitation est d'ailleurs relativement libérale. Auparavant, aux termes de la loi du 12 juillet 1882, les billets pouvaient représenter au plus 90 % du capital et 90 % de la valeur des obligations fédérales comptées au pair ou au cours de la bourse s'il était inférieur au pair.

retirer, et les titres de rente lui sont rendus. Mais il existe, à cet égard, une restriction importante : toutes les banques nationales réunies ne peuvent retirer en un même mois plus de 9 millions de dollars. On a voulu éviter par là que la circulation pût être réduite par une sorte de contraction spasmodique (1), fâcheuse pour la situation monétaire.

Les billets des *national banks* n'ont pas, par eux-mêmes, force libératoire ; d'autre part, ils ne peuvent être comptés dans le calcul de la réserve légale d'une *national bank* (2).

Ils n'en offrent pas moins des garanties de convertibilité à peu près complètes. L'émission à découvert n'existe pas dans la législation américaine du billet de banque ; outre le gage constitué par le dépôt de titres de rente, une somme en monnaie légale représentant le vingtième de l'émission doit toujours être maintenue par les banques à la Trésorerie. Enfin, le capital et les réserves de chaque banque forment une garantie additionnelle de sa circulation (3) et il n'est pas inutile de signaler à ce propos cette importante particu-

(1) *Report of the comptroller of the currency 1887*. A cette époque, la limite mensuelle était fixée à \$ 3 000 000. Elle fut élevée par la loi du 4 mars 1907. On s'est aperçu qu'en limitant les facilités de retrait, on empêchait les banques d'étendre leur émission pendant les périodes d'activité.

(2) Voir plus loin l'examen de la question des réserves.

(3) La moitié au moins du capital d'une banque nationale doit avoir été versée avant qu'elle ne commence ses opérations.

larité que les actionnaires d'une *national bank*, même ayant libéré leurs actions, peuvent être appelés, pour faire face aux dettes et engagements de ladite banque, à verser une deuxième fois le montant du capital nominal de ces actions.

La valeur du gage étant sensiblement supérieure à la valeur garantie, il est impossible que, finalement, les billets ne soient pas remboursés, et jusqu'ici les porteurs des billets des banques nationales n'ont jamais perdu un centime. Mais tout n'est pas là; il ne suffit pas qu'un billet de banque soit, en fin de compte, remboursé, il importe qu'il soit payé à présentation. Un dépôt de titres, fût-ce de titres de premier ordre, ne peut assurer la couvertibilité immédiate de billets de banque, qui, servant de monnaie, doivent être payés en espèces sans délai; c'est là un des graves défauts de la circulation des banques nationales sur lequel nous reviendrons dans un chapitre suivant, en faisant la critique détaillée du système bancaire actuel des États-Unis.

Les banques nationales ayant des billets en circulation payent une taxe semestrielle sur le montant de leur émission en cours. Cette taxe est calculée sur la base de $1/2$ % par an dans les cas où la garantie affectée à la circulation se compose d'obligations 2 % et de 1 % dans les autres cas.

Le bénéfice que les banques retirent de leur émission provient du revenu de leurs obligations, d'une

part, et, de l'autre, de l'intérêt de l'argent prêté sous forme de billets ; de ce profit brut, il faut déduire, outre les frais divers afférents à l'émission et la taxe précitée, l'intérêt qu'aurait pu rapporter à la banque le capital employé à l'achat d'obligations. Le revenu net des obligations fédérales dépendant naturellement de leur prix d'achat, c'est, en définitive, le prix de ces obligations qui détermine s'il y a intérêt ou non pour les banques à émettre des billets. Le cours moyen de la dette américaine étant resté fort élevé ces dernières années, le privilège d'émission, dans son ensemble, n'a pas été très avantageux pour les banques (1). Aussi n'en ont-elles pas usé complètement : le 4 septembre 1912, la circulation était de \$ 713823000, alors qu'elle aurait pu légalement être de \$ 1046012000, soit près de 50 % de plus que le montant de la circulation effective.

A la même date, l'ensemble des dépôts des banques nationales s'élevait à \$ 5891670000. Les variations du montant des dépôts ont pour elles une importance plus grande que les fluctuations qui peuvent se pro-

(1) C'est précisément le privilège d'émission qui, en incitant les banques à acheter des obligations fédérales, a soutenu artificiellement les cours des dites obligations. Et l'un des points délicats de la réforme à l'étude, au cas où l'on changerait la base de la circulation des banques nationales, est de trouver le moyen d'éviter une dépréciation des titres de rente qui ferait croire à une baisse du crédit des États-Unis.

duire dans le volume de leur circulation (1). On a pu dire que les banques nationales sont avant tout des banques de dépôts, l'émission des billets n'étant pour elles que d'un intérêt secondaire (2).

II. — Les dépôts.

Dans aucun pays du monde, même en Angleterre, le système des banques, et en particulier des dépôts en banque, n'a atteint un développement comparable à celui que l'on constate aux États-Unis. L'ensemble des établissements bancaires américains détient pour plus de 17 milliards de dollars de fonds appartenant au public. En voici le détail d'après le rapport du contrôleur de la circulation pour l'année 1912 :

(1) Fait intéressant à noter, cette proportion des dépôts à la circulation des banques nationales est presque exactement inverse de celle qui existe entre les mêmes chapitres du bilan de la Banque de France. Au 29 août 1912, par exemple, ce dernier fait ressortir les chiffres suivants : Circulation fiduciaire : Fr. 5070 000 000; comptes courants et dépôts particuliers : Fr. 772 000 000.

(2) Il n'a été question, dans ce dernier chapitre, que de la circulation fiduciaire normale ; nous étudierons plus loin la circulation des temps de crise (*emergency currency*) et en particulier celle qui a été codifiée par loi du 30 mai 1908.

Banques nationales (au nombre de 7372, le 14 juin 1912).

Dépôts des particuliers. . .	\$ 5825461463
Dépôts du Trésor fédéral. .	47876628
Compte des agents payeurs de la Confédération. . .	11 069 352
Dépôts particuliers dans les <i>State banks, Loan and trust Companies, Saving banks et Private Banks</i> , ensemble 47823 établissements adre- sant des rapports au con- trôleur (vers le milieu de 1912).	11 198 606 444
Dépôts dans les banques n'adressant aucun rapport (évaluation à la même époque : environ 3820).	470 000 000

Total. \$ 17553013587

(Soit plus de 87 milliards de francs).

De pareils chiffres dépassent de loin ceux qu'un recensement analogue pourrait fournir dans les autres pays. Même dans le Royaume-Uni, où les dépôts s'élèvent à 25 milliards de francs environ (1), ils ne représentent que 600 francs environ par tête

(1) £ 1027087400, au 30 juin 1912, d'après le journal l'*Économist*.

d'habitant, alors que pour chaque citoyen américain cette moyenne est de plus de 900 francs (1).

On conçoit, en présence de l'énormité de ces chiffres, que tout ce qui touche au crédit des banques aux États-Unis est d'une importance vitale pour le pays. La plus grande partie des échanges, 80 à 85 % au minimum d'après une enquête sérieuse (2), se règle au moyen de transferts effectués d'une banque à l'autre ou de virements dans l'intérieur même de chaque établissement. Dans toutes les villes d'une certaine importance, les banques se sont associées pour former un *Clearing House*, ou chambre de compensation, organisme qui, servant de caissier central, permet de réduire les paiements en espèces à une fraction insignifiante du mouvement total (3). Les échanges du *Clearing House* de New-York, qui représentent environ 60 % des échanges de l'ensemble des

(1) En France, à la même date du 30 juin 1912, l'ensemble des dépôts et comptes courants de la Banque de France et des cinq principaux établissements de crédit (Crédit Lyonnais, Comptoir d'Escompte, Société Générale, Crédit Industriel, Société Marseillaise) s'élevait à 6 milliards 200 millions environ (voir *Économiste européen* du 29 août 1913).

(2) Publication de la *National monetary commission* : David Kinley, *The use of credit instruments in payments in the United States*.

(3) Il existe à Paris une chambre de compensation entre les principaux établissements, et pour le surplus la Banque de France remplit très heureusement le rôle de caissier central. Mais l'idée des chambres de compensation est loin de s'être développée dans notre pays comme aux États-Unis, de même que le système de paiement par chèques dont elle dérive.

clearing houses américains, se sont élevés, pour l'année 1912, à \$ 96 672 301 000 ; le montant des soldes réglés en espèces a été de \$ 15 051 262 292, soit 5,22 % du volume global des échanges.

Le fait qu'une partie aussi considérable des affaires soit traitée au moyen de titres de crédit est un sérieux élément de danger dans les époques de tension ou de crise. L'habitude de régler les paiements par chèque tendant à réduire au minimum la circulation de numéraire, il arrive fatalement des moments où, les demandes de fonds étant plus fortes de la part des déposants, l'équilibre se trouve rompu entre les ressources immédiatement disponibles et les dettes immédiatement exigibles. En de pareilles circonstances, la situation des banques est particulièrement critique et, dans un pays comme les États-Unis où elles ont pris une place prépondérante, toute la vie commerciale de la nation se trouve paralysée. Permettre aux banques de parer, dans l'avenir mieux que dans le passé, aux difficultés créées par de semblables conjonctures est un des objets essentiels de la réforme financière.

Parmi les différentes catégories d'établissements de dépôts ci-dessus énumérées, deux, — les banques d'épargne (*savings banks*) dont le titre indique le rôle, et les banques privées, qui ne se distinguent pas particulièrement de celles des autres pays, — n'ap-

pellent pas de commentaires spéciaux. Les trois grandes sortes d'institutions bancaires américaines sont les *national banks*, les *state banks* et les *trust companies*.

A. — Banques nationales.

Comme l'émission de billets, la réception de dépôts par les banques nationales est soumise à certaines règles strictes. L'une des plus importantes réside dans l'obligation pour chaque banque de conserver en tous temps sous une forme immédiatement disponible, en principe, une certaine proportion de ses dépôts, à laquelle on donne le nom de *reserve*.

La réserve légale d'une *national bank* se compose des espèces (1) qu'elle détient dans ses caisses, du fonds de 5 % déposé à la Trésorerie fédérale pour le rachat de ses billets en circulation (2) et, sous certaines conditions, des fonds qu'elle peut avoir dans certaines autres banques nationales désignées pour cette raison par le terme de *reserve agents*.

Le montant de cette réserve légale est une proportion fixe des dépôts *nets*. Ce qu'on entend par *net*

(1) Les fonds se trouvant dans les caisses d'une banque qui peuvent figurer dans sa réserve légale sont : les espèces métalliques, les certificats d'or ou d'argent, les *greenbacks*, les *Treasury notes*, les certificats des chambres de compensation, constatant le dépôt d'espèces dans les caveaux desdites chambres.

(2) Ce fonds de 5 % se trouve ainsi affecté à une double garantie : le remboursement des billets et celui des dépôts.

deposits d'une banque nationale, d'après les règlements du Contrôleur de la circulation, est l'ensemble des dépôts bruts faits par des particuliers, des banques ou par le Gouvernement, dont on déduit les montants dus à la banque par d'autres banques.

La proportion de la réserve par rapport aux dépôts nets varie selon l'importance de la ville où est située la banque. Les banques ont été divisées en trois classes, comme suit :

Central reserve banks, ou banques dans les villes de réserve centrale ;

Reserve banks, ou banques dans les villes de réserve ;

Country banks situées dans les autres villes.

Les *central reserve cities* doivent avoir une population d'au moins 200 000 habitants; elles sont au nombre de trois : Chicago, New-York, Saint-Louis.

Les *reserve cities* doivent avoir au moins 25 000 habitants. Les unes et les autres ont été désignées comme telles par le contrôleur de la circulation, sur la demande des trois quarts des *national banks* qui y ont leur siège.

La loi admet que, dans les villes d'importance moyenne, les affaires sont moins sujettes à des fluctuations considérables; partant, les banques qui y sont établies peuvent avoir des réserves moindres que celles des grandes villes.

Les *central reserve banks* doivent maintenir une

réserve de 25 % de leurs dépôts et la conserver dans leurs propres caisses.

Les *reserve banks* doivent également maintenir une réserve de 25 % de leurs dépôts nets, mais elles ont la faculté de déposer la moitié de ces 25 % dans une banque d'une *central reserve city*, acceptée comme leur *reserve agent* par le contrôleur de la circulation. L'autre moitié doit rester dans leurs propres caisses.

Quant aux *country banks*, il suffit qu'elles gardent une réserve de 15 % de leurs dépôts nets et que 2/5 seulement de cette réserve demeurent dans leurs propres caisses. Le surplus peut être placé dans une banque d'une *central reserve* ou *reserve city*, sous la condition de l'approbation sus-mentionnée.

Le résultat de ce système fort compliqué est de réduire considérablement la disponibilité réelle des réserves ; les *reserve agents* ne sont pas tenus, en effet, de garder les dépôts représentant les réserves sous forme de monnaie légale et les traitent exactement comme des dépôts ordinaires (1).

(1) Voir sur ce point une intéressante lettre signée par Mr. Osmund Philipps de New-York et publiée par *The Statist* de Londres (no du 17 août 1912). Elle fait ressortir la nécessité, pour faire une analyse précise des réserves de l'ensemble des *national banks* aux États-Unis, d'aller au delà de la réserve totale indiquée, en s'enquérant de la proportion des réserves effectivement détenue sous forme d'espèces, et de la proportion qui n'est représentée, au contraire, que par des dépôts dans d'autres établissements.

Voici une preuve mathématique de ces inconvénients : à supposer qu'un montant de \$ 1 000 000 soit remis à une *country bank*, celle-ci n'est tenue d'en conserver que \$ 60 000. Le surplus des 15 % légaux, soit \$ 90 000, est adressé à une *reserve city bank*, qui elle-même peut n'en garder que \$ 11 250. Une somme égale à cette dernière est remise à un *central reserve bank*, qui n'en conserve obligatoirement que \$ 2 812,50. De sorte qu'en définitive des \$ 1 000 000 déposés, il ne reste immédiatement disponible dans l'ensemble que \$ 74 962,50 soit environ 7,5 %.

Telles qu'elles sont, ces dispositions trop strictes et manquant de souplesse ne sauraient d'ailleurs être respectées que difficilement de façon absolue. Même en temps normal, lors de l'annuelle demande de fonds pour le transport des récoltes, il se produit périodiquement une grande gêne due au fait que les réserves sont accumulées et immobilisées dans les *reserve cities* sans qu'on conserve ailleurs les disponibilités nécessaires. *A fortiori*, en temps de crise.

Pour surveiller l'application du système, on a institué un service de contrôle, mais qui demeure insuffisant. Les banques nationales doivent bien adresser au Contrôleur de la circulation des états à intervalles déterminés et sont soumises, en outre, à l'examen de ses agents, chaque fois qu'il le juge nécessaire (1).

(1) Ajoutons que chaque semaine un *statement* officiel publie

Mais si l'époque de ces inspections n'est en principe pas spécifiée, la coutume n'en a pas moins fixé leurs dates, de sorte que les banques peuvent s'y préparer à l'avance. Toutefois des irrégularités se produisent chaque année en assez grand nombre et le contrôleur les signale dans son rapport. Il est autorisé, si la réserve d'une banque descend au-dessous du minimum légal, à faire fermer l'établissement, à moins que la réserve ne soit reconstituée dans les trente jours qui suivent l'avertissement.

Au surplus, ce n'est pas par des défauts d'application occasionnels et inévitables du système, mais par sa base même, que pèche l'organisation actuelle des dépôts dans les *national banks*. A quoi servent des réserves créées pour les cas de besoin, si précisément lorsque le besoin se fait sentir et qu'une banque cherche à utiliser ses réserves, il lui est interdit de le faire, parce qu'elle ne peut, sous aucun prétexte, les abaisser au-dessous du minimum légal? La dispersion à l'infini des réserves dans une multitude d'établissements, la rigidité excessive de la réglementation y relative, n'admettant aucun tempérament, même en cas de crise, constituent un nouveau vice fondamental du système bancaire actuel (1).

la situation des banques associées affiliées au *Clearing House* de New-York.

(1) La critique détaillée en sera faite dans un chapitre suivant.

B. — Autres banques.

Les règles ci-dessus résumées, et d'autres moins importantes et trop nombreuses pour être relatées ici, limitent considérablement la liberté des banques nationales en ce qui concerne les dépôts. Il en est résulté que la période contemporaine a été marquée par un développement beaucoup plus rapide des établissements organisés sous les lois des différents États, que des *national banks*.

Les principales catégories de *state institutions* sont celles que l'on désigne sous le nom de *state banks* et *trust companies*.

Comme les *national banks*, ces établissements sont soumis à certains règlements, variables selon les États, relativement aux réserves qu'ils doivent maintenir (1). Mais d'une façon générale, ils jouissent à cet égard d'une liberté plus grande. La législation les concernant diffère d'ailleurs grandement selon les États : certains, par exemple, n'exigent des banques la publication d'aucun rapport, d'autres les soumettent, au contraire, à une publicité rigoureuse et à une surveillance étroite.

Le nombre des *state banks*, qui était de 1562 en

(1) Dans vingt-quatre États il n'existe aucune disposition prescrivant l'obligation d'une réserve en espèces, alors que tous les autres prévoient une réserve obligatoire dont la proportion est du reste variable.

1861, et que le mouvement de recul, provoqué par le *National Bank Act* et hâté par l'établissement de la taxe prohibitive de 10 % sur leur émission de billets, avait ramené, en 1868, à 247, était, au 14 juin 1912, de 13381 (1). Les principales opérations auxquelles se livrent les *state banks* sont les prêts à court terme contre valeurs de toute nature et l'escompte d'effets de commerce. On trouve aussi dans leur actif une certaine quantité de titres divers; mais elles se consacrent pour la plupart aux affaires courantes de banque et ne s'occupent que rarement d'émissions ou de prêts hypothécaires.

Les *trust companies* (compagnies fidéicommissaires) étaient, au 14 juin 1912, au nombre de 1410 (1). Les *trust companies* dont l'institution est postérieure à la guerre de Sécession, et, partant, beaucoup plus récente que celle des *state banks*, ont d'abord eu pour mission presque exclusive de recevoir des capitaux en dépôt sous un régime spécial, soit en vertu de *trust agreement*, contrat analogue au fidéicommis, soit en vertu de décisions judiciaires, comme administrateurs judiciaires, curateurs, *receivers*, etc... Peu à peu, disposant de fonds considérables, elles sont devenues de véritables banques, et la législation les concernant est souvent très analogue à celle qui régit

(1) Chiffres indiqués par le rapport du contrôleur de la circulation pour l'année 1912.

les *state banks*. Dans de nombreux États, pourtant, des divergences demeurent : elles ont, en général, plus de latitude pour l'emploi des fonds qui leur sont confiés et qu'elles répartissent entre les avances sur titres, l'escompte, les prêts sur hypothèque, les émissions de valeurs, etc... Elles tiennent aujourd'hui une place très importante dans l'organisation bancaire américaine.

En tant que banques de dépôts, les *state banks* et les *trust companies* ont ainsi dépassé en importance les *national banks*. Au 14 juin 1912, leur capital et leurs réserves (*surplus*) s'élevaient à \$ 2 192 000 000, tandis que le chiffre analogue pour les *national banks* n'était que de \$ 1 983 000 000. De même les dépôts des *state institutions*, s'élevant à \$ 11 198 000 000, représentaient presque le double de ceux des *national banks* (\$ 5 884 000 000) (1).

Comme en ce qui concerne la circulation fiduciaire, la répartition géographique du *banking power* (ensemble des ressources bancaires) des États-Unis fait ressortir que plus des deux cinquièmes de l'actif global des trois espèces de banques appartiennent aux États de l'Est (2), soit plus de \$ 10 440 000 000, au 14 juin 1912. Viennent ensuite les établissements du

(1) Ce dernier chiffre comprenant les dépôts du gouvernement.

(2) Les *Eastern States* sont les suivants : *New York, New Jersey, Pennsylvania, Delaware, Maryland, District of Columbia*.

Centre (*middle west*) (1) dont les ressources s'élevaient, à la même date, à \$ 6 150 000 000 représentant environ un quart du total des ressources bancaires.

III. — L'emploi des dépôts. — Escompte, avances et reports.

Étant donné le système bancaire actuel comportant d'immenses dépôts payables à vue, et, de droit, en or, si le déposant le désire, le problème pour les banques consiste à faire fructifier l'argent qui leur est confié, dans des conditions telles qu'elles puissent convertir en espèces la plus grande partie possible de leur actif avec la plus grande facilité possible. L'élément fondamental de l'actif des grandes banques de dépôts européennes est leur portefeuille commercial qu'elles sont toujours en mesure de réescompter à la banque centrale d'émission ; le reste de leurs ressources se partage entre les avances sur titres, les comptes courants débiteurs, les reports.

Si la même répartition ou une répartition analogue se retrouve en apparence dans l'actif des banques américaines, la nature véritable de cet actif présente, avec celui des établissements européens, des différences fondamentales qu'il convient d'examiner brièvement.

(1) Les *Middle Western States* sont : *Ohio, Indiana, Illinois, Michigan, Wisconsin, Minnesota, Iowa, Missouri.*

A. — L'escompte.

Il n'y a pas aux États-Unis de véritable marché d'escompte. Pour qu'on puisse traiter d'importantes affaires d'escompte, il faut, outre une institution centrale de réescompte, — qui manque en Amérique, — des effets de premier ordre portant des noms connus, et, partant, recherchés, — lesquels n'existent pas non plus.

« C'est un fait étrange, écrit P. M. Warburg (1), alors que, dans le développement de tous les autres phénomènes commerciaux, les États-Unis viennent en tête, ils aient fait si peu de progrès en ce qui touche au papier commercial. Les États-Unis, à cet égard, en sont en réalité au même point que l'Europe au temps des Médicis, ou l'Asie, selon toute vraisemblance, au temps d'Hammurabi. La plus grande partie du papier pris par les banques américaines consiste en de simples billets (*promissory notes*), qui reposent uniquement sur le crédit du commerçant signataire et sont conservés jusqu'à l'échéance par la banque ou l'établissement qui les escompte. S'ils sont par hasard réescomptés, ils sont généralement transmis sans endos, et pour pouvoir vendre un effet, il faut avoir la chance de trouver une autre banque disposée à accorder le

(1) Associé de la grande banque particulière Kuhn Loeb et C^{ie}; l'un des hommes qui ont le plus fait pour la réforme.

même crédit. La conséquence est que, tandis qu'en Europe l'actif des banques se compose essentiellement d'effets à recevoir, à court ou à long terme, qui constituent ainsi le plus sûr de leurs disponibilités, le capital d'une banque américaine employé à l'achat de papier de commerce est virtuellement immobilisé » (1).

En Amérique, en effet, le papier de commerce se présente généralement sous la forme de billets, simples promesses de paiement (2), le plus souvent à six mois de date et que le commerçant remet aux banques pour lesquelles cet achat de papier constitue une immobilisation presque au même titre qu'une avance par caisse. Il n'est pas d'usage qu'une banque ou un banquier endossent et négocient les billets qu'ils ont en portefeuille; ainsi au lieu de fortifier le crédit du négociant ou de l'industriel par le sien propre et d'user ensuite de la signature des premiers pour se procurer à elle-même des fonds, la banque laisse inutilisé le billet en question et est obligée de se faire du crédit avec ses propres ressources d'une façon tout à fait indépendante de la transaction d'origine.

En Europe, le système d'escompte se présente de tout autre façon. Tout d'abord, le papier à une signa-

(1) Paul M. Warburg, *Defects and needs of our banking system*, 1907, p. 3.

(2) *Promissory Notes*. — Le négociant lui-même a coutume de faire crédit à ses acheteurs pour trois à six mois sans contre-partie négociable.

ture étant l'objet d'une certaine défiance, la forme courante des effets de commerce est celle de traites à trois mois émises par le vendeur sur l'acheteur, généralement acceptées par celui-ci et toujours transmissibles par voie d'endos. Mais pour que l'escompte devienne une opération courante, il est nécessaire que les effets offrent des garanties sérieuses : ce résultat est obtenu par l'intervention des banques et banquiers, soit qu'ils endossent simplement le papier commercial, soit qu'ils autorisent leurs clients à émettre ou à faire émettre sur eux des traites qu'ils revêtent de leur *acceptation*; les acceptations de banque constituent la forme prédominante et la plus sûre du papier qui se négocie sur le marché libre. Enfin l'intervention d'un établissement central, où les effets remplissant certaines conditions peuvent toujours être présentés au réescompte, assure l'existence d'un marché d'escompte. Grâce à l'endos ou à l'acceptation des banques individuelles, grâce à la présence de la banque centrale, les effets de commerce sont rendus mobilisables et deviennent un instrument courant d'échange pouvant à tout moment être converti en monnaie (1).

Or, aux États-Unis, il n'existe pas de banque centrale de réescompte ; et si les banques endossent rare-

(1) Voir sur ce point deux très intéressantes publications de la *National Monetary Commission* : *The Discount System in Europe*, par P. A. Warburg ; *Bank Acceptances*, par Lawrence Merton Jacobs.

ment le papier commercial, elles donnent encore moins leur acceptation. Ce dernier point tient surtout au fait que la loi fédérale ne permet pas aux *national banks* d'accepter les effets fournis sur elles; bien qu'il n'y ait pas là une interdiction formelle, la jurisprudence est établie en ce sens, et cette restriction a exercé une influence considérable sur le développement de l'escompte. Des traites portant la signature de banques de premier ordre présentent des garanties relativement uniformes permettant l'établissement d'un marché libre d'escompte. C'est l'absence d'une garantie semblable dans le cas du papier de commerce américain, qui, jointe à l'absence d'institution de réescompte, a rendu impossible l'existence d'un tel marché.

Si l'on ajoute enfin à ces considérations que certaines lois américaines (1) fixent un taux maximum de 6 % pour les emplois d'argent à terme (alors qu'il n'existe pas de limitation de cette nature en Europe, en matière commerciale), il est aisé de comprendre que les banques aux États-Unis se soient vues peu à peu amenées par la force des choses à délaisser les opérations d'escompte pour employer d'autre manière la majeure partie de leurs disponibilités.

(1) Ce sont les lois dites usuraires (*usury laws*); il en existe une en particulier dans l'État de New-York.

B. — Les « Call Loans ».

Les prêts en compte courant, les avances sur titres à long terme, ne présentent pas, chez les banques américaines, de caractère très particulier. Le trait distinctif de leur actif est l'importance remarquable des avances journalières contre dépôt de valeurs de bourse. Alors que les *reports* en bourse des trois principaux établissements de crédit français représentaient, par exemple, en juin 1912, moins de 10 % du montant total de leurs emplois, les *prêts à vue* (*call loans*) des *national banks* de New-York au *Stock Exchange* (bourse) s'élevaient, au 14 juin 1912, d'après le rapport du Contrôleur de la circulation, à plus de 30 % de l'ensemble des placements compris sous la rubrique globale prêts et escomptes (*loans and discounts*) (1).

Ces prêts, au jour le jour, qui remplissent l'office des avances en report européennes, proviennent de ce que toutes les opérations de bourses américaines sont réglées au comptant. Cette méthode diminue les risques de la spéculation ; mais on n'en joue pas moins : nulle part la spéculation ne tient une aussi grande place qu'au *Stock Exchange* de New-York. Les spéculateurs font reporter leurs positions d'un jour

(1) Ce poste du bilan des banques gagnerait d'ailleurs à être décomposé.

sur l'autre ; pour ce faire, ils empruntent sur leurs titres de l'argent à vue (*call money*) à des taux qui, n'étant soumis à aucune limite légale, subissent des fluctuations considérables selon les besoins du marché et les disponibilités des banques. Ces taux ont atteint des chiffres fantastiques : pendant la crise de 1907, ils furent fréquemment de 50, 60, 70 %. Alors qu'en Europe, avec le système des liquidations de quinzaine, suffisamment fréquentes pour éviter les trop gros changements de cours, le taux des reports se maintient toujours dans des limites raisonnables et sans modifications trop brusques, la bourse de New-York, contrainte d'effectuer des règlements quotidiens et de rechercher chaque jour l'argent nécessaire à la spéculation, a vu le taux du *call money* monter souvent de 10 % d'un coup et s'élever jusqu'à 100 % et même au delà dans les moments difficiles.

Quoi qu'il en soit, ces prêts forment pour les banques un emploi rémunérateur et adéquat à leurs besoins, car c'est l'unique moyen qu'elles ont à leur portée pour garder une partie de leur actif sous une forme immédiatement disponible. C'est pour cette raison que les fonds des banques affluent de toutes parts dans les grands centres financiers pour être employés à la bourse : la partie des *reserves* des *country banks* et des *reserve city banks*, qui se trouve déposée dans les *central reserve cities*, est habituellement utilisée de cette façon. New-York étant le marché financier

par excellence, l'argent disponible vient s'y accumuler, et c'est là la base même de la domination de *Wall Street* (1).

Sans doute, en temps normal, ces avances sur titres, conclues, en général, avec une marge de 25 %, ne comportent que peu de risques ; mais il n'en est pas de même pendant les périodes de tension ou de crise, alors que les valeurs ne sont plus réalisables qu'à des cours dépréciés. Cet aboutissement d'une notable partie des dépôts du pays au *Stock Exchange* new-yorkais, cette relation étroite entre les réserves bancaires de la nation et les fluctuations des cours de bourse, ne sont pas l'un des moindres défauts de l'organisation financière américaine (2).

Alors que, sur les grands marchés européens, c'est sur le taux de l'escompte, symbole de la situation commerciale et industrielle d'une nation, que sont fixés les yeux du monde financier, à New-York, c'est sur le taux des prêts quotidiens au *Stock Exchange*, reflet des besoins de la spéculation, laquelle n'intéresse que fort peu la vie économique du pays. La stabilité du premier, l'extrême variabilité du second suffiraient à marquer la supériorité incontestable du système européen.

(1) Nom sous lequel on désigne communément le marché de New-York : *Wall Street*, où sont situées les principales banques, est le cœur de *New-York City*.

(2) Nous reviendrons de façon plus étendue dans le chapitre suivant sur les inconvénients de l'union trop étroite du régime des dépôts et des opérations de bourse.

CHAPITRE II

LES DÉFAUTS DE L'ORGANISATION BANCAIRE ACTUELLE

CAUSES ET CONSÉQUENCES.

Le système bancaire existant aux États-Unis a prouvé, à maintes reprises, ses graves défauts. Son insuffisance en temps normal, son effondrement en cas de crise ont établi indiscutablement la nécessité d'une réforme.

Les nombreux inconvénients de l'organisation actuelle peuvent être ramenés, en somme, à trois vices fondamentaux, indiqués en passant dans le chapitre précédent, mais qu'il est nécessaire d'analyser à fond, en montrant, en outre, comment ils réagissent l'un sur l'autre, au détriment de la prospérité économique du pays. Ces vices sont les suivants : le manque d'élasticité de la circulation fiduciaire, la dispersion des réserves métalliques, l'absence d'un véritable marché monétaire.

I. — Défauts de l'émission des banques nationales.

Des diverses formes de la circulation fiduciaire américaine, l'émission des banques nationales est la seule qu'il semble possible de transformer, en vue de l'adapter aux besoins essentiellement variables du commerce (1); actuellement, cette émission est dépourvue des qualités nécessaires, par le fait qu'elle est garantie par des obligations de la dette fédérale.

Tous les inconvénients du système dérivent de cette mauvaise base.

Si les porteurs des billets des banques nationales, jouissant de la triple garantie des obligations fédérales, du fonds de rachat, du capital et des réserves desdites banques, semblent n'avoir jusqu'ici jamais perdu un centime, il n'en est pas moins vrai que faire reposer en grande partie la valeur d'un billet de banque sur celle de titres de rente d'État est un principe discutable, et même critiquable en soi. Un semblable système ne donne pas de mauvais résultats dans un pays, comme les États-Unis, où le Gouvernement jouit d'un crédit de premier ordre; dans cer-

(1) Les défauts principaux de la circulation des billets d'État (inconvénient de faire intervenir le crédit de l'État, difficulté de la convertibilité en or, manque absolu d'élasticité...) ont été signalés précédemment (p. 44 et 45). Ce sont d'ailleurs les mêmes imperfections que présente l'émission des banques nationales, mais sensiblement atténuées.

taines républiques sud-américaines, au contraire, il a eu des résultats déplorables. Pendant une période de crise affectant tout un pays, la garantie que présente des titres de rente peut fort bien devenir illusoire : outre que, dans ces circonstances, les cours de toutes les valeurs subissent de fortes dépréciations, les ventes forcées de titres de rente, provoquées par des demandes de remboursements des billets, pourraient amener un effondrement des cours et rendre le remboursement difficile (1).

Sans doute la loi américaine prévoit que, si le cours des obligations fédérales descend au-dessous du pair, le Contrôleur de la circulation peut demander le dépôt d'un complément d'obligations ou de monnaie légale pour couvrir le montant de la circulation en cours ; mais de pareilles dispositions seraient-elles applicables en cas de panique générale ? Au surplus, ce n'est qu'au point de vue théorique qu'il faut signaler ces dangers du système : dans le cas spécial des États-Unis, en présence d'un crédit national excellent et des garanties diverses indiquées ci-dessus, le remboursement final des billets des banques nationales paraît à peu près assuré.

Mais il n'en est pas de même de leur paiement à

(1) Aussi a-t-on pu dire avec raison que les billets de banque aux États-Unis ne sont guère que « des titres de rente d'État monnayés ». (Ch. Gide, *Principe d'économie politique*, p. 380.)

présentation. Des délais sont nécessaires pour transformer en espèces des valeurs mobilières, quelles qu'elles soient, et le billet de banque est, par définition, payable en espèces sans délai. En principe, la convertibilité à vue des billets des *national banks* est donc incertaine; en pratique, ce problème ne soulève pas de difficulté, par suite des autres garanties dont jouissent les billets, par suite surtout de la confiance du public dans le crédit de l'État sur lequel est fondé l'ensemble du système. Au surplus, le montant relativement restreint de l'émission des banques nationales par rapport à leurs immenses dépôts (1) explique-t-il, qu'en temps de crise, le remboursement des billets — qui possèdent un gage spécial — passe au second plan, et que les Américains n'attachent qu'assez peu d'importance à ce sérieux défaut de l'émission fiduciaire des banques nationales.

Ce que les Américains reprochent avant tout à cette circulation fiduciaire, c'est de *manquer d'élasticité et de ne point répondre aux besoins des affaires*.

La nécessité d'une émission fiduciaire se superposant au stock métallique provient de ce fait que le volume des opérations commerciales n'étant pas constant, les besoins de la circulation monétaire sont essentiellement variables; un certain minimum est

(1) Le montant des dépôts des *national banks* est plus de huit fois supérieur à celui de leur circulation de billets.

nécessaire d'une façon permanente, mais lorsque le commerce est plus actif et que le mouvement des affaires augmente, la demande de monnaie augmente en conséquence.

Ces besoins importants se font jour dans des circonstances diverses :

Au cours de chaque année, un resserrement monétaire se produit au moment où ont lieu les règlements commerciaux. Aux États-Unis, pays essentiellement agricole, c'est en automne, à l'époque où les cultivateurs doivent supporter, avant d'avoir touché le prix de leurs récoltes, des frais de transports considérables, que se produit la tension annuelle la plus sensible (1) : on estime à quelque 200 millions de dollars la demande périodique des banques du centre et de l'ouest pour le déplacement des récoltes.

Au cours d'une suite d'années, un accroissement continu de la population devra, toutes choses égales d'ailleurs, nécessiter une plus grande circulation ; il en sera de même de l'accroissement de l'activité commerciale, la demande croissant graduellement avec les progrès du *boom*.

Enfin le besoin de monnaie le plus intense se produit lorsque le *boom* ayant atteint son apogée, s'ouvre

(1) Consulter à ce sujet la très intéressante publication statistique de la *National Monetary Commission : Seasonal Variations in the relative demands for money and capital in the United States*, par Edw. Kemmerer.

une période de dépression. En pareille occurrence, on a de tous côtés recours au crédit et un appel pressant est adressé aux banques, d'autant plus pressant que le resserrement est plus grave et affecte les caractères d'une crise.

C'est dans ces divers moments de tension monétaire que les billets de banque sont appelés à rendre les plus grands services à titre de circulation supplémentaire, et ce rôle essentiel de l'émission fiduciaire est particulièrement important aux États-Unis.

Non que la circulation monétaire du pays soit insuffisante : elle était, suivant l'évaluation du *comptroller of the currency*, de \$ 21,44 en 1896 par tête d'habitant et s'était élevée à \$ 34,34 en 1912, chiffre supérieur (1) au chiffre correspondant dans d'autres grands pays industriels et commerciaux, à l'exception de la France. Mais l'Amérique, à la différence de la France, est un pays où l'immense majorité des échanges se règle sans monnaie, système qui a pour effet de rendre le mécanisme commercial infiniment plus délicat et, partant, la situation plus difficile en cas de panique (2). « Il est évident, écrivait

(1) Diverses raisons rendent nécessaire aux États-Unis une circulation monétaire plus élevée qu'ailleurs : la cherté des prix, l'élévation des salaires, la longueur des distances, la plus faible densité de la population, etc.

(2) Nous avons déjà signalé la question précédemment, mais on ne saurait trop insister sur une des caractéristiques essentielles de l'organisation financière américaine.

M. R. G. Lévy (1), que dans une communauté où chacun peut payer, pour ainsi dire, la totalité de ce qu'il doit au moyen de chèques, personne, en temps ordinaire, ne se soucie de détenir des pièces de métal ou même des billets de banque ; mais à condition que tout l'édifice des établissements de crédit inspire la plus absolue confiance et que nul ne mette en doute un seul instant leur parfaite solvabilité. Qu'une seule des sociétés qui font partie de l'immense organisation vienne à être ébranlée, et la panique se répand : les déposants se demandent immédiatement si les banques ont les ressources nécessaires pour leur rembourser, le cas échéant, ce qui leur est dû, et, dans la crainte qu'il ne puisse pas en être ainsi, se hâtent de retirer leur avoir ; ils exigent alors des espèces métalliques ou tout au moins des billets. »

Or, pour remplir ce rôle de monnaie de secours, tout spécialement utile aux États-Unis, la circulation des billets de banque doit être en relation intime avec le mouvement économique du pays ; sans quoi, elle ne pourrait s'adapter ni aux besoins variables suivant les saisons d'une même année, ni aux exigences d'une période d'activité commerciale, ni surtout à la demande impérieuse et urgente des temps de crise. L'une des qualités fondamentales d'un système d'émission de billets de banque est donc de *pouvoir*

(1) Une nouvelle monnaie (*Revue des Deux-Mondes*, 15 août 1908).

s'étendre ou se restreindre en harmonie avec les besoins changeants du monde des affaires, en un mot, de posséder *l'élasticité* nécessaire pour satisfaire aux exigences du commerce. De même, en effet, qu'il est très important de pouvoir augmenter la circulation en cas de tension monétaire, de même il faut être à même de la réduire quand le besoin en a disparu, afin d'éviter une surabondance d'argent sur le marché et les abus qui en seraient la conséquence funeste.

La circulation des banques nationales ne satisfait à aucune de ces deux conditions d'un bon système d'émission. Au lieu d'être garantie, comme les billets de banque européens, en partie par des espèces et, pour le surplus, par des effets de commerce, ce qui établit une relation étroite entre la circulation de billets et les conditions variables de l'activité commerciale, l'émission des banques nationales repose sur un dépôt d'obligations fédérales.

La première conséquence de ce système est de priver la circulation de toute élasticité. Elle ne peut être accrue facilement dans les périodes de resserrement : en effet, en supposant même — ce qui est peu probable — que les banques possèdent la quantité d'obligations nécessaires, la procédure d'émission est si complexe qu'il faut près de deux mois pour mettre de nouveaux billets en circulation. La réduction de l'émission est également très difficile : en dehors des

complications de la procédure, la loi a mis un autre obstacle à cette opération en limitant à 9 millions de dollars le montant total des billets qu'on peut retirer en un mois. Cette limite trop basse ne permet pas de retraits suffisants pour assainir rapidement la situation.

Mais le défaut le plus grave du régime est l'absence de toute relation entre les mouvements de la circulation et les besoins du commerce. Les fluctuations de l'émission dépendent en grande partie d'un facteur tout différent : le bénéfice réalisé par les banques sur cette émission ; or ce bénéfice, à son tour, est déterminé par la quantité d'obligations en circulation et par leur prix courant sur le marché. Ces éléments n'étant liés que très indirectement à la marche générale des affaires commerciales, on ne saurait s'étonner que les résultats du système soient déplorables.

Ces inconvénients se sont fait sentir à toute époque depuis la création de la circulation des *national banks*. Un rapide aperçu de l'histoire du système servira à les mettre mieux en lumière (1).

Il y a lieu de rappeler tout d'abord que la préoccupation des fondateurs du système était moins d'assurer aux États-Unis une circulation fiduciaire parfaite, que de subvenir aux besoins financiers du moment

(1) Consulter, en ce qui concerne le point de vue historique, la très intéressante publication de la *National Monetary Commission : History of the National Bank Currency*, par A. Dana Noyes.

en créant un moyen ingénieux de placer la dette du Gouvernement pendant la guerre civile (1). On s'étonnera moins, dès lors, que ce régime n'ait pas donné toute satisfaction dans la suite.

Au début, le système parut se développer de façon rationnelle. En 1864, la première année où il fut mis en œuvre, on émit \$58813980 de billets. Au commencement de 1868, par suite des mesures prises par le Congrès, tendant à limiter la circulation des billets d'État pour favoriser celle des banques nationales, cette dernière s'élevait à \$299747562. Un *act* du Congrès ayant, à cette date, arrêté la réduction des billets d'État, l'émission des banques nationales resta pratiquement stationnaire pendant trois ans; puis en 1871, par suite de l'extension du système et de la création de nouveaux établissements, l'émission totale s'éleva à \$306307672, pour atteindre \$347267261 au milieu de 1873 et même \$347128250, à la fin de 1874.

Il semblerait donc que, depuis la création du système jusqu'à la crise de 1873, et même au delà, le mouvement de la circulation se poursuivit parallèlement avec le développement naturel de la population, de la richesse et du commerce du pays. Le motif réel pour lequel le mécanisme fonctionna si aisément est que le montant des obligations fédérales était fort

(1) Voir *supra*, p. 15 et 16.

élevé et que les nouvelles banques qui se formaient n'eurent jamais de difficulté à se procurer les titres dont elles avaient besoin. Mais le moment était venu où cet élément du problème allait être éprouvé d'une façon décisive, permettant de constater les défauts de l'ensemble du système.

En 1871, en effet, avait commencé le remboursement de la dette fédérale, ce qui amena, en même temps qu'une diminution du montant de ladite dette, une amélioration des cours de nature à provoquer des réalisations : de sorte que le montant des obligations gageant la circulation tomba de \$ 391 171 208, en 1874, à \$ 338 713 600, en 1877, tandis que le chiffre des billets eux-mêmes s'abaissait, à la même date, à \$ 315 871 190. La période de dépression qui avait suivi la panique de 1873 pouvait, dans une certaine mesure, expliquer cette réduction, mais la véritable cause était plus profonde et n'allait pas tarder à être illustrée de façon plus saisissante.

L'histoire des années qui suivirent démontre non seulement que la circulation des banques nationales, garantie par la dette fédérale, n'augmente ni ne diminue suivant que l'activité commerciale devient plus ou moins grande, mais qu'elle est sujette à se mouvoir dans un sens exactement contraire, tout à fait opposé aux besoins des affaires. Au point de vue théorique, en effet, une période de prospérité commerciale appelle normalement une augmentation de

la circulation monétaire, augmentation qui devrait être en principe réalisée par l'émission de billets de banque. D'autre part, la prospérité amène, en général, un excédent des recettes sur les dépenses publiques ; or, l'usage le plus naturel d'un pareil excédent est le rachat de la dette publique ; et tel est l'emploi qui en fut fait, en particulier après 1879, au détriment de l'émission de billets gagée par cette dette. En outre, la situation financière de l'État étant excellente pendant de semblables périodes, la cote des fonds publics s'élève ; c'est ce qui arriva : le 4 %, par exemple, dont le cours était 99 en 1879, monta à 121 3/4 en 1882, et cette hausse non seulement empêchait l'achat d'obligations pour émettre de nouveaux billets, mais encore provoquait des réalisations de titres, entraînant une nouvelle réduction de la circulation fiduciaire.

Les résultats de ce double phénomène furent les suivants : la dette du Gouvernement, qui était de \$ 1797643700 à la clôture de l'année fiscale 1879, était de \$ 1021692350 à la fin de 1887, et de \$ 585029330 à la fin de 1892. Parallèlement, la circulation des banques était descendue de \$ 361882000 au début de 1883 à \$ 271651587 en 1887 et à \$ 167377214 en juillet 1891 (1). C'est-à-dire que, entre les années 1883 et 1891, l'émission des

(1) Chiffres empruntés au rapport du contrôleur de la circulation pour l'année 1910 et de la brochure déjà citée de M. A. D. Noyes.

billets de banque dans le pays avait été réduite de 53 %.

Cette diminution avait eu lieu, sans aucun égard au développement de l'activité commerciale, attesté par le total des échanges des chambres de compensation américaines, qui passa de \$ 36079000000 à \$ 56636000000 en 1891, soit une augmentation de 54 % durant la même période.

Là ne s'arrête pas la démonstration. En 1893 survint la panique ; en 1894 commença une période prolongée de réaction et de stagnation des affaires, pendant laquelle une réduction de la circulation devait normalement s'imposer. Mais le mécanisme qui avait si mal fonctionné dans les années de prospérité fit preuve d'une égale imperfection dans les circonstances contraires. Les excédents de recettes ayant disparu, le rachat d'obligations par le Gouvernement cessa, les cours baissèrent et les banques nationales en profitèrent pour opérer des achats de titres qu'elles utilisèrent pour augmenter leur émission. La circulation de \$ 174404000, à la fin de 1892, s'éleva à \$ 206605000 à la fin de 1894 et à \$ 235663000 à la fin de 1896 : et ce, alors que les échanges des chambres de compensation, synthèse du mouvement commercial, s'élevèrent respectivement à \$ 62011000000 en 1892, à \$ 45545000000 en 1894 et à \$ 57403000000 en 1896.

Peu après 1896, commença la grande renaissance industrielle, qui se poursuivit pendant une dizaine

d'années : de \$ 51 300 000 000 en 1896, l'échange des chèques s'éleva à \$ 68 900 000 000 en 1898 et à \$ 94 100 000 000 en 1899. Il devait atteindre le chiffre énorme de \$ 160 000 000 000 en 1906 : l'activité commerciale du pays allait ainsi tripler, environ dans l'espace de dix ans. Les circonstances et des modifications législatives permirent à la circulation fiduciaire de répondre, pendant cette période, aux besoins des affaires. La guerre avec l'Espagne, ayant nécessité un emprunt, accrut de \$ 200 000 000 la dette fédérale et, par suite, la quantité d'obligations utilisables par les banques. D'autre part, la loi du 14 mars 1900, qui établit l'étalon d'or aux États-Unis, prescrivit la conversion d'une grande partie de la dette en un emprunt à 30 ans à 2 % ; ce taux minime devait avoir pour effet, vu le revenu peu attrayant pour le public, de jeter la masse de ces titres entre les mains des banques qui avaient des raisons spéciales pour les absorber, et d'autre part, vu le cours relativement bas correspondant à un titre de 2 %, de réduire le capital qui devait être immobilisé par l'achat d'obligations. En outre, cette même loi autorisait l'émission de billets jusqu'à concurrence de la valeur nominale des obligations servant de garantie, au lieu de la limite de 90 % précédemment fixée, et réduisait la taxe sur la circulation, jusqu'alors de 1 %, au taux actuel de 1/2 %. En raison de ces causes diverses, le chiffre des billets en cours, qui avait baissé en 1897

et 1898, malgré la reprise des affaires, et était stationnaire en 1899, s'éleva de \$ 246277223 à la fin de 1899, à \$ 360289726 à la fin de 1901 (1), pour atteindre le chiffre imposant de \$ 603788690 à la fin de l'année fiscale 1907. Ainsi, durant ces dix années, il a existé un parallélisme apparent entre le développement du mouvement commercial et celui de la circulation fiduciaire ; mais ce n'était là qu'une coïncidence due à des causes spéciales en ce qui concerne l'émission de billets : l'histoire des années suivantes allait le prouver.

La situation qui suivit immédiatement la crise d'octobre 1907 est significative à cet égard. Que la circulation des banques nationales eût augmenté pendant la période de tension extrême des mois de novembre et décembre 1907, c'était absolument normal : elle s'accrut de \$ 46237729 dans l'un de ces mois et de \$ 33912699 dans l'autre ; encore cette augmentation fut-elle insuffisamment rapide (2). Mais il eût été également normal que, dès le commencement de 1908, alors que la situation monétaire devenait plus facile, la circulation des billets fût notablement réduite. Il n'en fut rien, et le mécanisme se montra de nouveau si défectueux, qu'à la fin de 1908

(1) Ce fut en janvier 1901 que le montant des billets des banques nationales, pour la première fois, dépassa les \$ 346681016 de billets des États-Unis.

(2) Voir plus loin le commentaire détaillé de la crise de 1907.

la circulation en cours excédait de \$ 8348612 le total sans précédent atteint à la fin de décembre 1907.

Depuis cette date, les banques nationales n'ont cessé d'augmenter encore le montant de leur circulation, sans avoir égard aux fluctuations en sens divers de l'activité commerciale; elles ont absorbé une part de plus en plus grande de la dette fédérale dont le montant, après avoir subi des amortissements d'environ 100 millions de dollars, de 1901 à 1907, s'est pourtant élevé de nouveau jusqu'à 970 millions de dollars environ.

Actuellement la circulation des banques nationales atteint environ 750 millions de dollars (1).

Sans insister davantage, la conclusion à tirer de ce rapide exposé historique, est que sous le système actuel d'émission des *national banks*, en raison même de la base sur laquelle il repose, c'est-à-dire la garantie d'obligations fédérales, l'extension comme la réduction rationnelles et automatiques de la circulation, en harmonie avec les besoins du commerce, sont absolument impossibles. Imparfait en temps normal, ce système devient funeste en cas de crise. Une modifi-

(1) La demande croissante des banques a provoqué une hausse du prix des obligations de la dette fédérale dont les diverses émissions cotent des cours extrêmement élevés que le crédit — excellent pourtant — de la nation américaine ne suffit pas à justifier.

cation radicale s'impose, de l'avis unanime des économistes au courant de la question.

II. — Faiblesse du système des réserves.

Impuissantes à remédier aux difficultés financières dans les moments de resserrement monétaire, comme ce devrait être leur rôle, les banques contribuent elles-mêmes, au contraire, à aggraver la situation. C'est la conséquence fâcheuse de la dispersion des réserves métalliques dans un trop grand nombre d'établissements, du système défectueux des *reserve cities*, et de l'étroitesse des règles concernant le maintien de ces réserves.

Quelle que soit celle des causes précédemment énumérées (mobilisation des récoltes, activité industrielle intense, approche d'une crise) qui provoque une forte demande d'argent, chaque banque américaine sait qu'en cas de difficultés elle ne doit compter que sur ses propres ressources : il n'existe pas, comme en Europe, d'institution puissante et tutélaire à qui elle puisse demander secours, et le défaut de cohésion du système est accru par ce fait que, tout en étant mus, individuellement, par des préoccupations exclusivement égoïstes, les divers établissements qui le composent n'en sont pas moins étroitement solidaires les uns des autres.

En temps normal, les *country banks*, soucieuses

avant tout de leurs bénéfices, déposent dans les *reserve banks* qui leur bonifient des intérêts, la portion de leur réserve légale qu'elles ne sont pas tenues de conserver dans leurs caisses et une grande partie du surplus de leur actif. En pratique, non seulement les banques nationales, mais encore les autres institutions opèrent de cette façon : il en résulte que les réserves des banques des *reserve cities*, des *central reserve cities*, et en particulier de New-York se trouvent représenter en fait les réserves de l'ensemble des banques américaines ; elles sont la base même de l'édifice du crédit national et toute influence qui s'exerce sur elles doit avoir des conséquences considérables et immédiates dans le pays tout entier.

Or que se passe-t-il en cas de tension monétaire ? Les diverses banques provinciales commencent à prendre leurs précautions : chacune songeant à se prémunir contre le *run* possible, elles font tous leurs efforts pour fortifier leur encaisse, en dénonçant des prêts d'abord ou en refusant de les renouveler, puis en cherchant à retirer leurs dépôts des mains de leurs agents des *reserve* et *central reserve cities*. Il a été démontré précédemment que cette créance sur les *reserve cities* — et c'est chose inévitable — n'est représentée réellement par des espèces que dans une très faible proportion (1). Dès lors, sous la pression

(1) Il va de soi, d'ailleurs, qu'ayant à tenir compte d'intérêts aux

des *country banks* le système est voué à un échec fatal. Il ne fonctionne de façon satisfaisante que si les demandes d'une région peuvent être servies avec les fonds provenant d'une autre : en temps normal, c'est ainsi que les choses se passent. Mais, si de tous côtés des demandes des banques se produisent, les *reserve agents*, inévitablement, ne sont plus en mesure de remplir leurs obligations. Dans une semblable situation, créée par les banques elles-mêmes et par le jeu du système des réserves, le public dans les *central reserve cities* ne tarde pas à concevoir des craintes au sujet du maintien des paiements en espèces, et une panique s'ensuit parmi les déposants. Les banques, incapables de mobiliser rapidement leur actif, ne peuvent répondre au *run*, si court soit-il, et les suspensions se multiplient, entraînant un véritable désastre.

Les causes essentielles de ces redoutables difficultés sont d'une part l'absence d'un contrôle sérieux sur les réserves métalliques permettant de les utiliser de façon impartiale et opportune, et de l'autre l'obligation stricte pour les banques de garder une proportion fixe de leurs dépôts nets sans tenir compte des circonstances.

country banks, les *reserves agents* ne sauraient laisser immobilisées dans leurs caisses, sans les faire fructifier, les sommes qui leur sont confiées.

« Notre système actuel, a dit très justement M. J. B. Forgan (1), rend chaque banque responsable du maintien et de la conservation de sa propre réserve légale. En raison de cette exigence, les réserves du pays sont divisées en autant de portions séparées et placées sous autant de contrôles différents qu'il y a d'établissements bancaires. Le résultat est que l'ensemble de la réserve légale qui pourrait être réuni et mobilisé pour la protection efficace de toutes les banques, se trouve au contraire disséminé pour la protection inefficace de chacune d'elles. » Cela résulte du mécanisme même de l'organisation des *reserve cities* : chaque banque, en cas de nécessité, cherche à accroître son encaisse en faisant rentrer les dépôts qu'elle a chez son *reserve agent*; mais en augmentant sa propre réserve, elle affaiblit d'autant celle de son agent, de sorte qu'en définitive les dépôts de banques dans d'autres banques ne fortifient en rien la situation générale et rendent presque entièrement inutiles les prescriptions de la loi.

Mais il y a plus : ces prescriptions sont nuisibles. Les services que les banques attendent de leur encaisse deviennent, en effet, problématiques, si la limite trop rigide imposée par la loi empêche d'utiliser ladite

(1) James B. Forgan, president of the First National Bank of Chicago: *The Mobilisation and Control of the reserves of the Country*. Discours prononcé au Congrès de l'*American Bankers' Association*, à New Orleans (novembre 1911).

encaisse pour son objet primordial, c'est-à-dire pour rembourser les déposants.

En Europe, la politique générale suivie par les banques d'émission qui centralisent dans chaque nation les réserves métalliques est, dans les moments de crainte ou de malaise, de renforcer, sans doute, leurs réserves par une élévation du taux de l'escompte, mais en même temps de ne pas refuser le crédit nécessaire à ceux qui en paraissent dignes. C'est ce souci simultané de fortifier les réserves et d'étendre les facilités dans la mesure du possible qui donne une réelle efficacité à la méthode pratiquée ainsi dans les périodes où la confiance est ébranlée.

En Amérique on a précisément adopté la tactique contraire : au lieu de parer aux demandes d'argent en étendant les crédits, on s'empresse de les restreindre, parce qu'on n'a pas le moyen d'agir autrement. Mais quelle est l'utilité des réserves établies par la loi pour les cas de besoin, si, en pareille occurrence, il n'est pas possible de s'en servir ? A aucun moment les banques ne doivent laisser descendre ces réserves au-dessous du minimum légal, et, si par hasard la limite est dépassée, elles doivent cesser tout escompte et toute extension de crédit, afin de les reconstituer sans retard. Dans ces conditions, les réserves pourraient aussi bien ne pas exister ! Pas n'est besoin d'insister davantage sur l'illogisme d'un tel système.

Le fait même qu'il existe une limitation fixe est

fâcheux. En effet, non seulement il empêche les banques de satisfaire toutes les demandes dans les moments de tension, mais encore il contribue à faire redouter à l'avance qu'il n'en soit ainsi. Dans les *reserve cities*, par exemple, le minimum des réserves légales est 25 % : dès qu'au cours de ses fluctuations le montant des réserves devient trop voisin de ce niveau dangereux, des craintes se font jour dans le monde des affaires et il se crée un certain malaise. Ainsi s'explique l'anxiété avec laquelle on attend souvent à New-York, et même à l'étranger, la publication hebdomadaire de la situation des « Banques associées ».

Au surplus, en dépit de la surveillance exercée par le Contrôleur de la circulation et ses inspecteurs, ce système trop rigide n'est respecté qu'en apparence (1) : le Contrôleur est obligé chaque année de signaler dans son rapport de nombreuses infractions à ces règles. D'une façon générale, les banques ne conservent que très peu d'espèces en caisse en sus de ce que la loi exige, et c'est particulièrement vrai des *reserve agents* qui cependant ont à supporter les plus fortes demandes. Voici quelle était à cet égard la situation des *national banks* le 14 juin 1912 :

(1) Voir supra, p. 30 et 31.

	PROPORTION DES RÉSERVES AUX DÉPÔTS NETS	MINIMUM LÉGAL
<i>Country banks</i>	22,5 %	15 %
<i>Reserve city banks</i>	28,1 %	25 %
<i>Central reserve city banks</i>	26,2 %	25 %

Ainsi, à cette date, la partie de l'encaisse qui pouvait servir à satisfaire les demandes des déposants, était de 7,5% pour les *country banks*, de 3 % pour les *reserve cities*. Encore faut-il ajouter que ces chiffres correspondent à une époque de l'année où la situation est généralement favorable, et d'autre part que les montants en question n'étaient même pas réellement disponibles, car ils comprenaient le montant déposé chez les *central reserve agents* qui, comme il a été dit, ne le conservaient pas sous forme d'espèces. Ces *central reserve banks* elles-mêmes, n'avaient en effet que 1 % d'encaisse au-dessus du minimum légal.

En définitive, le système des réserves, malgré ses garanties apparentes, n'atteint pas son but : il ressort avec évidence de ce qui précède que les banques des *reserve* et *central reserve cities* sur lesquelles repose tout le poids de cette organisation complexe, ne peuvent garder suffisamment d'espèces en caisse pour rembourser, en cas de besoin, une partie importante de leurs dépôts.

La loi se trouve donc violée dans son esprit.

Il reste à démontrer que ces banques ne sauraient guère utiliser à cet égard les autres éléments de leur

actif : et ceci amène à examiner le troisième défaut essentiel du système bancaire américain, l'absence d'un marché d'escompte.

III. — Absence d'un véritable marché monétaire.

Il y a un contraste saisissant entre l'organisation financière en Europe et en Amérique, en ce qui concerne le mécanisme des prêts à court terme qui doivent constituer une large part de l'actif des banques.

En Europe, l'escompte est l'élément primordial et la base même du système : c'est à l'achat de papier que les banques d'émission, comme les banques de dépôts, emploient la majeure partie de leurs ressources. C'est par le canal de l'escompte que le capital flottant d'un pays se trouve distribué de façon rationnelle, pour le plus grand bien des commerçants et des banques. D'une part, en effet, l'escompte est la forme de crédit qui offre les plus grands avantages à l'industrie, en lui procurant des facilités sous la forme la moins onéreuse. D'autre part, il constitue pour les banques l'emploi le plus pratique de leurs dépôts, puisqu'elles sont à même, quand elles le veulent, de convertir leur portefeuille en espèces, en le négociant à d'autres établissements ou en usant de la ressource suprême du réescompte à la banque centrale d'émission. Il se forme ainsi, à côté de la banque

centrale, mais sous la protection de sa puissance, un marché d'escompte, dit marché *libre*, vers lequel convergent, d'une part, les demandes de crédit sous forme d'effets présentés à l'escompte et, de l'autre, les disponibilités bancaires, directement ou indirectement.

C'est un tel marché qui fait défaut aux États-Unis. Les raisons pour lesquelles il ne s'est pas développé ont été exposées précédemment; elles proviennent des imperfections même du régime commercial et bancaire en Amérique. D'une part, les effets de commerce y affectent une forme primitive, qui les empêche d'être recherchés : sans la garantie des banques fournissant de façon courante leur endos, et surtout leur acceptation, ils ne peuvent servir de base suffisante à l'établissement d'un marché d'escompte. Quant au second obstacle fondamental à cet égard, il réside dans l'absence d'une institution centrale, qui donne aux banques la possibilité de réescompter, à tout moment, le papier de bonne qualité et de convertir leur portefeuille en espèces.

Quelles sont les conséquences de cet état de choses ?

1° *Au point de vue du commerce et de l'industrie.*

En l'absence d'un marché d'escompte et d'une intervention régulière des banques, le papier commercial se négocie avec beaucoup plus de difficulté qu'en Europe, et à des taux variant considérablement dans

les différentes parties de l'immense territoire des États-Unis. La grande majorité des marchands et des fabricants ne peuvent s'adresser, pour escompter leurs promesses de paiement, qu'aux banques locales qui les connaissent. Parfois par l'intermédiaire de courtiers de change, ils ont recours à des établissements situés dans d'autres villes ; encore faut-il que ces derniers, vu l'absence habituelle d'endos, soient en mesure d'apprécier le crédit personnel du signataire de chaque billet. On conçoit que, d'une façon générale, les banques soient peu friandes d'un tel papier qui, sans la ressource du réescompte, constitue une véritable immobilisation jusqu'à l'échéance ; mais une semblable situation est très regrettable pour le commerce.

Ce n'est pas seulement dans le commerce intérieur que les États-Unis souffrent de l'absence d'un marché d'escompte ; elle leur crée une réelle infériorité dans le domaine du commerce international. Les acceptations de banques sont la monnaie généralement employée pour le règlement des importations et des exportations. Pour être reçu en paiement, l'effet remis en vertu d'une transaction, doit porter la garantie d'une banque de réputation internationale, afin que le règlement à l'échéance en soit assuré, et que l'escompte en soit facilité. Les premières banques américaines, les *national banks*, n'ayant pas le droit de donner leur acceptation, l'importateur américain est obligé, pour régler ses achats, de recourir aux ser-

vices des banques françaises, allemandes, ou surtout anglaises, auprès desquelles il fait ouvrir par son banquier un crédit en sa faveur (1).

De même, l'exportateur américain ne reçoit pas en paiement de sa marchandise des effets libellés en dollars, mais des traites sur Berlin, Londres ou Paris ; il est contraint de donner la préférence à ce mode de règlement, parce que l'existence bien établie d'un marché d'escompte sur ces différentes places rend les effets tirés sur elles infiniment plus mobilisables que les effets sur New-York ou Chicago.

De ce fait, et à leur vif regret, — car les Américains sont, à juste titre, très jaloux de leur indépendance commerciale, — les États-Unis sont obligés d'avoir recours à l'Europe de façon permanente, et de lui payer, à titre de commissions d'acceptation, un tribut annuel considérable. Si les banques nationales étaient autorisées à accepter, s'il existait à New-York un marché d'escompte organisé, le bénéfice, qui actuellement va aux banques européennes, resterait en Amérique pour le double profit des banques et des commerçants eux-mêmes (2).

(1) C'est là un des gros griefs des Américains contre l'organisation actuelle. Nous avons en ce pays, a-t-on dit, près de 40 % de la puissance bancaire du monde entier, et néanmoins il nous faut recourir à des effets tirés sur l'Angleterre, si nous voulons importer pour \$ 5000 de café de Mexico à New-Orleans ou à New-York (G. M. Reynolds, discours prononcé au congrès de l'Association des banquiers américains à New-Orléans, en novembre 1911).

(2) Les commerçants n'ayant pas à faire intervenir le banquier

Mais là n'est pas l'inconvénient le plus sérieux de cette organisation. Ce qui est fâcheux, c'est le caractère de *papier de crédit* (*finance paper*), qu'affectent nécessairement les effets tirés sur l'Europe par les banquiers américains, ou en vertu de crédits ouverts par eux, et d'où il résulte que, dans les périodes de tension, ils ne sont plus toujours négociables avec la même facilité. « Quel système anormal et inefficace, écrit M. Warburg (1), que celui qui, au lieu d'utiliser le crédit de toute la nation, — crédit du producteur, du manufacturier, du négociant, joint à celui des établissements financiers — exige que quelques banques ou banquiers fournissent, à eux seuls, les facilités nécessaires à une nation de quatre vingt-dix millions d'habitants. » En effet, les banquiers américains tireurs, et plus encore les banquiers européens accepteurs, étant en petit nombre, les escompteurs européens sont obligés, même en temps normal, de limiter leurs achats, afin de ne pas avoir en portefeuille un montant de papier trop élevé, tiré ou accepté par le même établissement. *A fortiori*, dans les périodes difficiles, l'Europe, menacée d'avoir à supporter un poids trop lourd, doit, pour sa propre défense, refuser les *finance bills* américains, ou du moins en res-

européen payeraient une commission moindre. D'autre part, ils n'auraient pas à courir les risques de change qu'ils sont obligés d'assumer avec le système actuel.

(1) P. M. Warburg, *The discount system in Europe*, p. 23.

treindre la circulation. Ainsi, au lieu de pouvoir s'assurer le secours du capital européen dans les moments critiques, les États-Unis se trouvent privés, au contraire, d'une des parties les plus importantes de leur mécanisme financier, parce qu'ils en ont abusé en temps normal. C'est ce qui se produisit pendant la crise de 1907, et les mêmes circonstances se répéteraient sans doute dans l'avenir, si une réforme n'intervenait pas.

2° *Au point de vue des banques et de l'emploi de leurs dépôts.*

Le problème essentiel pour une banque de dépôts consiste, tout en employant les fonds qui lui sont confiés de façon aussi rémunératrice que possible, à être toujours en mesure de faire face immédiatement aux demandes des déposants.

En Europe, c'est le papier de commerce qui satisfait le mieux ce *desideratum*, puisqu'il peut, grâce à l'escompte et au réescompte, être converti sur-le-champ en monnaie (1). En Amérique, la banque qui emploie ses dépôts à l'achat de papier qu'elle ne peut

(1) Sans doute, dans les périodes normales, les grandes banques européennes n'ont pas coutume de réescompter leur papier long à la Banque centrale. Il en est même certaines, — plus rares assurément — qui n'escomptent jamais leur papier même sur le marché libre. Mais chacun sait que le cas échéant, il peut recourir soit à ce marché, soit à la Banque centrale, et cela suffit à assurer la solidité du système. Le véritable sens du mot *crédit* n'est-il pas le mot *confiance*?

négociier commet une faute, au point de vue bancaire : en présence d'un passif exigible à vue, elle a un actif qui n'est disponible qu'à échéance. Comme elle est néanmoins contrainte, dans la pratique, de faire des opérations de ce genre, elle est tenue, d'autre part, de garder une partie importante de son actif sous une forme immédiatement disponible. Il ne lui reste, pour ce faire, que deux alternatives : acheter du change sur l'étranger, c'est-à-dire placer son argent au dehors, ou consentir des prêts au jour le jour, contre des valeurs de bourse.

Le premier de ces deux faits ne se produit pas très fréquemment, parce que le taux de l'argent est en général plus rémunérateur en Amérique qu'ailleurs ; mais il n'en est pas toujours ainsi, et dans les dernières années, les banques new-yorkaises ont eu, à plusieurs reprises, l'occasion de prêter de l'argent en Europe, spécialement en Allemagne.

Les *call loans* sont, au contraire, l'emploi préféré des banques ; car en temps normal, avec le système de règlements journaliers en usage au *Stock Exchange* et la marge de 25 % sur la valeur des titres en garantie, c'est encore pour elles le moyen le plus naturel d'utiliser leurs dépôts à vue. Mais si une telle méthode est naturelle de la part des banques, elle n'en est pas moins préjudiciable aux intérêts généraux du pays. Le système d'escompte européen signifie que les fonds disponibles d'un pays servent aux fermiers, aux

industriels, aux commerçants, à se procurer les facilités qui leur sont nécessaires, en un mot, sont consacrés avant tout aux besoins de l'industrie productive. Aux États-Unis, tout au contraire, la plus grande partie des ressources monétaires est employée en bourse et sert à favoriser indûment la spéculation.

En temps normal, en effet, les fonds des banques affluent de toutes parts dans les *reserve* ou *central reserve cities* pour être employés au *Stock Exchange*. New-York, en sa qualité de principal centre financier, voit s'accumuler, dans ses banques, les disponibilités de presque tout le pays; en dernière analyse, c'est l'absence d'une organisation rationnelle des prêts à court terme, sous forme d'escompte, qui a été la cause véritable de la prépondérance financière de *Wall Street*, si souvent et si violemment attaquée au cours de la période récente.

Cet état de choses a en effet des inconvénients sérieux. Pour le *Stock Exchange* lui-même, il a des conséquences fâcheuses. En temps normal, l'afflux ou le retrait de l'argent, suivant les saisons et selon les besoins variables de l'industrie, et surtout de l'agriculture, provoquent, en stimulant ou en restreignant la spéculation, des variations de cours importantes qui, intrinséquement, ne sont nullement justifiées. En cas de crise, les conséquences sont encore pires : les retraits considérables, dus aux demandes des *country banks* ou du public, font apparaître des taux de prêts

prohibitifs, comme ceux qui ont été relatés plus haut et précipitent la chute des cours avec une violence d'autant plus dangereuse, que la spéculation, soutenue par les *call loans*, a été plus effrénée dans la période d'optimisme qui a précédé.

Mais quelle que soit la gravité de ces phénomènes, au point de vue des capitalistes nationaux ou européens possédant des valeurs américaines, le phénomène réflexe est plus grave encore : la baisse brusque des cours a pour conséquence immédiate une diminution considérable dans la valeur de la garantie des prêts consentis par les banques, et, par voie de conséquence, de la garantie des dépôts. Le fait que les réserves bancaires du pays tout entier sont, en grande partie, concentrées à New-York et que les banques new-yorkaises, sur qui pèse le responsabilité de la gestion de ces fonds, les prêtent, pour les besoins de la spéculation, beaucoup plus largement qu'on ne le fait en Europe, a ainsi des effets déplorables.

Les réactions mutuelles du mouvement des dépôts bancaires et des fluctuations des cours de bourse, — qui devraient n'avoir entre eux que des rapports assez lointains — amplifient et précipitent les crises, en jetant le pays dans des difficultés inextricables.

Tels sont les défauts essentiels du système bancaire américain. On a invoqué contre lui d'autres griefs, nombreux et variés, tels que la défense faite aux

banques américaines de s'établir à l'étranger, ce qui nuit au commerce extérieur; tels que l'absence d'un organisme chargé de s'occuper du stock métallique de la nation et des fluctuations du change international; tels que l'influence souvent fâcheuse des mouvements de fonds du Trésor indépendant sur l'état de la circulation monétaire (1), etc... Mais ce sont là des questions dont la solution dépend des problèmes principaux qui viennent d'être examinés.

Ce qui manque aux États-Unis, c'est une émission fiduciaire élastique, s'adaptant presque automatiquement aux besoins des affaires; c'est une concentration rationnelle des réserves métalliques, qui servent de garantie, tant aux billets qu'aux dépôts; c'est enfin un marché d'escompte organisé, qui permet aux banques d'employer leurs capitaux sous une forme, tout à la fois raisonnable pour elles-mêmes et profitable au développement économique du pays.

Or ces trois éléments fondamentaux du système européen sont solidaires l'un de l'autre, et c'est leur étroite cohésion qui fait la force de l'ensemble.

Le problème financier le plus grave pour une nation comme pour une banque est de maintenir toujours une proportion convenable entre ses exigibilités et

(1) Nous aurons l'occasion de revenir plus loin sur la question — fort délicate — des rapports du Trésor et de la circulation monétaire générale, à propos des dépôts du Gouvernement dans les banques nationales (*Government deposits*).

ses disponibilités immédiates : c'est une tâche ardue et délicate qui exige une grande unité de vues. En Europe, c'est la banque d'émission qui remplit cette haute mission, grâce à sa puissance monétaire et à l'influence de son taux d'escompte : elle doit concentrer son attention et son énergie sur l'accomplissement désintéressé de ce devoir, fût-ce au détriment, parfois, de ses opérations particulières.

Cette heureuse coordination des diverses parties du système bancaire n'existe guère aux États-Unis. Sans doute, est-ce à l'étendue de leur territoire et à la forme même de leur constitution qu'il faut attribuer la responsabilité de cette situation. D'autre part, on ne saurait s'attendre à ce que des banques quelconques, créées avant tout pour réaliser des bénéfices et bornant leurs efforts à satisfaire les desiderata du public, étudient individuellement le problème des réserves monétaires de la nation entière. En outre, un tel rôle ne peut véritablement être rempli par des milliers d'établissements concurrents qui ne peuvent se protéger eux-mêmes qu'en s'attaquant l'un l'autre.

C'est en définitive l'absence d'un *organisme régulateur*, ayant pour mission de relier entre eux les divers rouages, qui empêche l'ensemble du mécanisme monétaire et fiduciaire de fonctionner comme il devrait.

Il était réservé à la crise de 1907 de mettre en lumière de façon éclatante ce défaut capital de l'organisation financière américaine.

CHAPITRE III

LA CRISE DE 1907

SES CAUSES ET CONSÉQUENCES. — LES REMÈDES DE FORTUNE.
LES PREMIERS PROJETS DE RÉFORME. — LA LOI ALDRICH-VREELAND.

Les multiples défauts du système bancaire se sont, à maintes reprises, fait jour au cours du siècle dernier, et il faut reconnaître, d'ailleurs, qu'elles n'ont que passagèrement entravé le développement économique des États-Unis. Après les crises de 1873, de 1884, de 1890, de 1893, et plus impérieusement que ses devancières, la crise de 1907 vint démontrer les inconvénients de l'organisation actuelle; il convient d'en étudier de près les causes et les conséquences au point de vue financier (1).

(1) Consulter spécialement sur ce sujet les publications suivantes:
1^o O. W. Sprague, *History of crises under the national banking system* (collection de la National Monetary Commission).

2^o R. G. Lévy, *la Crise économique de 1907 et les États-Unis d'Amérique* (*Revue des Deux-Mondes*) (15 décembre 1907).

3^o R. Manceron, *la Crise américaine de 1907* (Paris 1910).

I. — Causes et conséquences de la crise.

Ce serait, sans doute, une erreur de penser que la crise fut exclusivement monétaire : elle eut des causes générales d'ordre économique, qui furent ressenties dans tous les pays.

La principale de ces causes fut l'activité commerciale et industrielle intense qui régna un peu partout durant la période précédente. Aux États-Unis, où l'esprit d'entreprise est à son comble, le développement économique atteignit, en 1906, un degré extraordinaire. Mais cette vitalité débordante, qui remplissait le monde d'étonnement et d'admiration, se traduisait par des appels de plus en plus fréquents aux capitaux, en particulier de la part des grandes compagnies de chemins de fer.

Par suite de ces émissions répétées, les placements de titres ne tardèrent pas à devenir très laborieux : les compagnies se virent contraintes de réduire leurs travaux et leurs commandes et de contracter pour leurs besoins urgents une dette flottante, sous forme de bons à court terme (*notes*), ce qui, aux yeux des Américains, est un signe sérieux de tension monétaire.

D'autre part, à côté des railways, des entreprises de toutes sortes étaient nées, et souvent sans qu'une correction parfaite présidât à leur constitution. Ou bien l'on formait des sociétés, dont la valeur réelle

était inférieure au capital émis, ou bien, suivant une méthode très en faveur aux États-Unis, on fondait plusieurs entreprises similaires en une seule compagnie, dont le capital était notablement supérieur au total des capitaux de chacune d'elles; ces majorations de mauvais aloi furent, dans bien des cas, une aggravation aux difficultés, en quelque sorte normales, provoquées par l'abus du crédit.

La spéculation était venue encore compliquer la situation. Stimulée tant par l'énorme quantité de titres introduits au *Stock Exchange*, que par l'afflux normal des disponibilités bancaires sur le marché de New-York, elle avait pris un développement colossal. Les actions de chemins de fer furent, au cours de l'été de 1906, à la suite d'augmentations imprévues de dividendes, poussées à des cours sans précédent. Le taux du *call money* atteignit plusieurs fois 60 % au cours de l'année.

Si, à ces causes diverses, on ajoute un dernier facteur, la politique du président Roosevelt, qui avait déclaré la guerre à la richesse acquise et menaçait de troubler la confiance du public, on ne s'étonnera pas que des esprits avisés aient pu prévoir la crise. Toutefois la plus grande partie des hommes d'affaires ne voulaient pas y croire, et il est de fait que, malgré les abus des émissions et de la spéculation, l'état du marché monétaire restait relativement sain.

Quelle était donc la situation des banques améri-

caines, et en particulier des banques de New-York aux approches de l'automne de 1907?

La circulation de billets des banques nationales avait presque doublé depuis 1900 : de \$ 331 980 183 au 31 octobre 1900, elle était passée à \$ 609 863 416 à la même date en 1907; mais il n'y avait rien là de spécialement fâcheux, si ce n'est qu'il devenait de plus en plus difficile de se procurer les obligations fédérales dont on pouvait avoir besoin pour gager une émission supplémentaire, en cas de resserrement monétaire.

D'autre part, si la proportion des réserves de l'ensemble des *national banks* à leurs dépôts nets avait diminué (de 16,2 %, le 5 septembre 1900, elle était tombée à 12,7 %, le 4 septembre 1906, pour se relever à 13,3 %, le 23 août 1907), la même proportion, en ce qui concerne les banques de New-York, était restée plus stable (elle était respectivement, aux mêmes dates de 27,8 %, 24,2 % et 26,5 %). Ainsi en 1907, la position paraissait plus saine que l'année précédente.

Il y avait, il est vrai, quelques éléments de faiblesse dans la condition du marché monétaire de New-York. Les prêts des banques avaient augmenté considérablement, surtout en ce qui concerne les *trust companies* : alors qu'en 1898 les prêts de ces dernières s'élevaient à \$ 180 000 000, c'est-à-dire sensiblement moins de la moitié de ceux des *national*.

banks, qui dépassaient \$ 400 000 000, en août 1907 ils s'élevaient à \$ 610 000 000, ceux des *national banks* représentant \$ 712 000 000. Les *trust companies* n'étant pas soumises à des règles aussi strictes que les *national banks*, et subissant moins qu'elles les retraits de dépôts à l'époque de la mobilisation des récoltes, leur prêtaient main forte aux époques de resserrement. Mais il devenait évident, dès lors, que si, pour une raison quelconque, les *trust companies* étaient contraintes de diminuer leurs opérations, les banques nationales auraient à supporter tout le poids d'une situation de place fort difficile. Or la crise de 1907 allait démontrer qu'en pareille circonstance il ne suffisait pas aux *national banks* de faire face aux retraits de dépôts, mais qu'il leur faudrait encore accroître sensiblement leurs prêts.

Un autre élément d'incertitude provenait de l'importance prise par le papier de crédit (*finance bills*) tiré par les banquiers de New-York sur des banques européennes, et destiné à aider le commerce extérieur, ainsi qu'on l'a vu précédemment. On estime généralement qu'en 1906, des *finance bills* avaient été émis pour un montant de \$ 400 000 000 à \$ 500 000 000. Au cours de 1907, ce chiffre devait diminuer considérablement, par suite du refus des banquiers accepteurs de consentir au renouvellement des tirages, en présence des restrictions mises par la Banque de France et la Banque d'Angleterre à l'escompte de ce

genre de papier; et cette réduction fut une sérieuse cause de gêne.

Enfin la concentration des réserves bancaires de presque tout le pays entre les mains des *Big Six* (les six plus grandes banques nationales de New-York) (1) n'était pas sans comporter quelque risque pour la sécurité du marché. Ces six établissements détenaient, à eux seuls, environ 60 % des ressources de l'ensemble des *national banks* de New-York; or, pendant l'année 1906, leur réserve fut assez fréquemment reconnue officiellement inférieure à la limite légale de 25 % (2).

Quoi qu'il en soit, si la situation monétaire avait été très tendue en 1906, si le taux du *call money* s'était, à diverses reprises, élevé à des cours trop hauts, s'il avait fallu le secours des dépôts gouvernementaux et des importations d'or pour que les banques pussent maintenir tant bien que mal leur réserve, les circonstances paraissaient nettement plus favorables au début de l'automne 1907. C'est précisément à ce moment que la crise éclata.

(1) C'étaient par ordre d'importance *the City Bank, the Bank of commerce, the First, the Park, the Chase* et *the Hanover National Banks*.

(2) Ce fut le cas, d'après M. Manceron, pour la *First*,... 19 ou 22 fois; — *Chase*, 6 fois; — *Commerce*, 4 fois; — *City*,... 3 fois; — *Park*, 2 fois; — *Hanover*, 6 fois.

L'épisode initial de la crise, tout accidentel, fut provoqué par la spéculation sur les valeurs de cuivre ; les 16 et 17 octobre une baisse énorme se produisit sur les cours du métal et des actions de sociétés cuprifères : celles de l'*Amalgamated Copper*, le grand trust américain, tombèrent de 110 à 44 ; tandis qu'une autre compagnie, moins sérieuse, comme l'*United Copper Cy*, dont les titres avaient été poussés beaucoup trop haut, vit le cours de ses actions privilégiées tomber de 100 à 25, et celui de ses actions ordinaires de \$ 75 à 40. Or le groupe de l'*United Copper*, dirigé par MM. Heinze et Morse, avait mis la main sur plusieurs banques importantes, et il était à craindre qu'elles ne ressentissent le contre-coup de l'effondrement qui venait de se produire. Le comité du *Clearing House* de New-York prit la question en mains, et après avoir exigé et obtenu que ces spéculateurs fussent éliminés des conseils des banques qu'ils avaient accaparées, il déclara que la situation de ces banques semblait saine, et que toutes les mesures nécessaires pour leur venir en aide seraient prises en cas de besoin. Au reste, d'après le *statement* publié le 19 octobre, la situation générale des banques associées, fortifiée par la diminution des prêts, restait favorable : le surplus de la réserve légale (quantité dépassant le minimum de 25 % exigé) atteignait \$ 11 182 000 contre \$ 6 201 000 l'année précédente. Le lundi matin, 21 octobre, la crise pouvait donc paraître écartée.

Elle commençait à peine. Le 21 au soir, la *National Bank of commerce* informa le *Clearing House* qu'elle ne compenserait plus (1), à partir du lendemain, pour la *Knickerbocker Trust Cy* la troisième en importance des *trust companies de New-York*, dont le directeur avait été en relations avec le groupe Morse. Le 22, après un *run* de trois heures, la banque était obligée de suspendre ses paiements. Puis le 23, la *Trust Cy of America*, la *Lincoln Trust Cy* et d'autres subissaient les assauts des déposants. Un comité se forma qui prit les mesures les plus urgentes pour aider les banques menacées à faire face aux demandes; mais il manquait une association ou une organisation quelconque des *trust companies* qui leur permit de se porter secours les unes aux autres sans délai, en cas de besoin. C'est Mr. J. P. Morgan, le plus puissant des magnats financiers américains, qui comprit le mieux la nécessité d'une action commune. Le *Stock Exchange* avait été très éprouvé par les événements des derniers jours : dès le 22, une nouvelle baisse générale s'était produite, le taux des prêts à vue s'élevant corrélativement à 40 et jusqu'à 70 $\frac{0}{100}$. Le 24, la nervosité était plus forte que jamais; le taux du *call money* monta un moment à 100 $\frac{0}{100}$. C'est ce jour-là que

(1) Les *trust companies* ne faisaient pas alors partie du *Clearing House*, mais pour pouvoir bénéficier du système des compensations, elles avaient la faculté de s'affilier à des banques nationales qui se chargeaient de les représenter.

Mr. J. P. Morgan avait formé un syndicat (*money pool*) de \$ 25 000 000 dont faisaient partie les banques et banquiers les plus considérables : ces avances furent absorbées en quelques instants. Ce fut seulement le samedi 26 octobre que le *Clearing House* prit une mesure décisive, en décrétant que toute banque débitrice du *Clearing*, au lieu d'être tenue de payer son solde en espèces, pourrait le faire en certificats obtenus en déposant certaines valeurs entre les mains du comité (1).

Il était un peu tard, et d'ailleurs cette mesure ne devait pas suffire. Pendant les trois jours de *runs* sur les *trust companies*, New-York avait été menacé d'une panique générale. Les banques associées avaient eu non seulement à fournir des fonds aux *trust companies* locales dont les réserves étaient déposées entre leurs mains, mais encore à satisfaire les demandes de leurs propres déposants et celles des *reserve* et *country banks* dont elles détenaient aussi les réserves. A la vérité, le désordre qui se produisit dans le mécanisme bancaire fut bien plutôt provoqué par les mesures prises par les banques dans les diverses parties du pays que par le fait des déposants pris individuellement. Alors que le public à New-York commençait à se calmer, les banques provinciales, par prudence et

(1) Nous reviendrons un peu plus loin en détail sur les *Clearing House loan certificates*, déjà émis dans les précédentes crises, et dont l'usage fut codifié en 1908.

par crainte, se mirent à réclamer de façon pressante l'argent qu'elles avaient en dépôt chez leurs agents.

Cette façon d'agir tendit à augmenter la défiance du public et à amener une demande de retrait général de la part des déposants. Le résultat fut la panique et la suspension des paiements en espèces.

Comment les banques auraient-elles pu, en effet, répondre à cette demande universelle ? Si l'émission de *Clearing House certificates*, quoique tardive, leur servit à effectuer leurs règlements entre elles, voire même à payer leur clientèle locale, il fallait qu'elles satisfissent, par des envois d'espèces ou de monnaie légale, les demandes des établissements de province. C'est ce qui leur fut impossible : la pierre d'achoppement de tout le système fut la dispersion extrême des réserves jointe à l'étroitesse de la loi qui, en exigeant le maintien de la proportion de 25 %, immobilisait ces réserves au moment même où elles avaient un rôle à jouer. Loin de pouvoir augmenter leurs prêts pour remédier au resserrement monétaire, les banques, pour observer la limite rigide imposée par la loi, durent cesser les paiements en espèces : encore cela n'empêcha-t-il pas la réserve des *banques associées* de New-York de présenter, le 2 novembre, un déficit de \$38 000 000 et deux semaines plus tard de \$54 000 000 (1).

(1) Toutefois cette réserve ne descendit pas au-dessous de 20 % des dépôts nets, alors que, dans les crises précédentes, elle était tombée beaucoup plus bas, en 1873, par exemple, à 12,8 %.

L'actif des banques était en général excellent, mais se composait de prêts et d'escomptes qui, comme on l'a vu, sont très difficilement réalisables, et moins que jamais en temps de crise. En dépit des dépôts très importants faits par le Trésor, en dépit des avances consenties par les gros financiers, la monnaie disparut peu à peu de la circulation, absorbée par la thésaurisation (*hoarding*) des banques et des particuliers. Ce fut une véritable disette d'or, avec toutes ses conséquences.

Ainsi, le pays même, où la quasi-totalité des échanges se réglait à l'aide de virements ou de chèques dut reconnaître la nécessité absolue, à la base des échanges, d'un stock métallique et, subsidiairement, d'une circulation de billets. Or, le montant des espèces est limité et celui des billets, — on le sait, et les circonstances le prouvèrent — ne peut être accru aux États-Unis que très difficilement.

Mais ce qui est plus curieux encore, ce qui prouve formellement la responsabilité du système bancaire américain dans les perturbations financières et économiques de 1907, c'est qu'au moment même où l'or était introuvable, il y avait, en réalité, disséminées dans toutes les banques, des réserves métalliques d'ensemble \$552 000 000, d'après le rapport du contrôleur de la circulation d'alors, Mr. Ridgely. Si cette réserve énorme au lieu d'être divisée entre un nombre considérable d'établissements, soucieux seulement de

leur sauvegarde personnelle, avait été placée sous le contrôle d'un organisme quelconque qui s'en fût servi comme base d'une émission fiduciaire additionnelle, il est très probable qu'on eût évité une panique qui prit presque les proportions d'une calamité nationale (1).

II. — Les remèdes de fortune.

La restriction des paiements en espèces à New-York avait, en effet, été le signal de mesures analogues dans tous les États, entraînant une dépression générale, financière et économique. Quelles mesures allait-on prendre pour ranimer la confiance du public et des banques elles-mêmes, et pour faire face à la pénurie monétaire qui devenait de jour en jour plus menaçante ?

Tant que l'inquiétude subsistait, on ne pouvait espérer faire rentrer l'or dans la circulation. On

(1) M. Paul Warburg a excellemment fait ressortir cette anomalie : « Le résultat de notre système est que des quantités considérables d'or ou de monnaie sont immobilisées sans fruit et que, malgré l'énormité de notre stock d'or, qui est quatre fois aussi important que celui de l'Angleterre, et en dépit de notre circulation très élevée de 35 dollars par tête d'habitant, nous souffrons, presque tous les ans, de la rareté de l'argent.

« Si nous trouvions seulement le moyen de concentrer notre circulation et de nous servir de notre or d'une façon scientifique et pratique, nous aurions tout ce qu'il faudrait pour faire face à une panique. » (*American and European banking methods and bank legislation compared*, p. 139.)

essaya d'y suppléer par divers procédés, qui ne sont guère que des moyens de fortune, mais qu'il est intéressant d'examiner.

A. — Dépôts du Trésor.

En premier lieu, ce furent les dépôts effectués dans les banques par le Secrétaire de la Trésorerie, M. Cortelyou. Contrairement, en effet, à ce qui se passe généralement en Europe, où ce sont les banques qui rendent des services à l'État pour ses recouvrements ou pour ses émissions de bons de Trésor, en Amérique, c'est l'État qui prête aux banques l'appui de ses ressources en cas de tension monétaire.

Quelques explications sont nécessaires, en ce qui concerne les rapports du ministre des Finances et des banques nationales (1).

Le système du Trésor *indépendant* institué en 1846, et d'après lequel le Gouvernement était son propre banquier, avait de sérieux inconvénients. Par suite d'une organisation budgétaire défectueuse, il était rare que l'équilibre s'établît entre les recettes et les dépenses de l'État, de sorte qu'on a pu voir, certaines années, un déficit dépassant 100 millions de dollars,

(1) Consulter en particulier sur ce point le volume publié par la National Monetary Commission, intitulée *The Independent Treasury of the United States and its relations to the Banks of the Country*, par David Kinley.

et, d'autres années, un excédent de même importance. Or, l'effet de ces variations, si on laissait fonctionner le mécanisme tel quel, était le prélèvement, pendant les périodes de prospérité budgétaire et, en cas contraire, l'adjonction de fonds considérables dans la circulation monétaire du pays, et ce, sans le moindre égard aux besoins du commerce.

Les Secrétaires du Trésor ont alors, depuis une vingtaine d'années, adopté la procédure suivante : ils se servent du Trésor et de ses dépendances pour les fonds de roulement du Gouvernement et déposent dans les banques une portion importante des fonds généraux de l'État fédéral. Ce sont les excédents budgétaires, provoquant des retraits de numéraire de la circulation, qui les ont amenés à suivre cette politique ; il est certain d'ailleurs qu'elle n'a pas été sans certains avantages, en particulier à l'époque des récoltes où les banques ont le plus besoin de fonds (1).

Toutefois les banques nationales choisies comme *permanent* ou *temporary depositaries* doivent déposer au Trésor des titres qui sont, en principe, des obligations fédérales (et qui, dans les cas spéciaux, sur autorisation ministérielle, peuvent être d'autres obligations, d'États ou de villes par exemple, admises généralement en garantie pour 90 % de leur valeur réelle). Le Gouvernement donne ainsi d'un côté, mais retient de

(1) Il en a encore été ainsi en automne 1913.

l'autre. Il n'en résulte pas moins, pour les banques, un bénéfice appréciable, qui se chiffre d'une façon analogue à celui que leur procure leur émission de billets.

Mais le système n'a pas que des avantages au point de vue monétaire.

D'une part, les opérations du Trésor, qui tantôt absorbent du numéraire, tantôt en remettent en circulation, sont généralement irrégulières et ne correspondent pas nécessairement aux besoins des banques; et il peut en résulter, pour ces dernières, des variations graves dans leurs disponibilités ou leur réserve légale (1).

D'autre part, il se produit fatalement une inégalité de traitement entre les divers établissements. Si une loi du 4 mars 1907 prescrit que le Secrétaire du Trésor fasse la distribution de ses dépôts entre les banques aussi équitablement que possible, il faut reconnaître que cette disposition est fort difficile à réaliser (2).

Le système se trouve nécessairement entaché de

(1) Mentionnons toutefois, à ce propos, que l'*Aldrich-Vreeland Bill*, du 30 mai 1908, dont il sera question plus loin, a stipulé que les dépôts du Trésor ne seraient plus à l'avenir comptés par les banques nationales dans le calcul de leur réserve proportionnelle.

(2) En novembre 1911, par exemple, il y avait, d'après M. A. Piatt Andrew, 423 *permanent* et 939 *temporary depositaries*; or les 1362 établissements ainsi choisis, et entre lesquels les fonds étaient d'ailleurs inégalement répartis, ne valaient nullement mieux, dit-il, que les 5969 autres institutions fédérales. (Discours prononcé au congrès de l'*American bankers Association*, New-Orléans, nov. 1911.)

favoritisme. Il a depuis longtemps soulevé les plaintes et les critiques, d'autant plus qu'on a pris l'habitude d'abuser, en temps normal, de cette ressource financière, qui aurait dû garder un caractère exceptionnel.

Cela dit, il n'en reste pas moins que l'intervention gouvernementale a été fréquemment utile aux banques et que, sans cet appui, elles eussent éprouvé des difficultés plus grandes que celles qu'elles eurent à surmonter.

Tel fut, — mais dans une assez faible mesure, — le cas en 1907. Dès le mois d'août, le Secrétaire du Trésor, M. Cortelyou, offrait de faire, chaque semaine, des dépôts dans les banques, pour faciliter la mobilisation des récoltes. Le 1^{er} septembre, les dépôts étaient déjà de 157 millions de dollars environ, le 1^{er} octobre, de 170 millions. Dès le 21 octobre, des mesures étaient prises pour activer cette procédure : de cette date au 31 octobre, le Trésor transféra dans les *national banks* de New-York plus de 37 millions de dollars. Le 1^{er} novembre, les banques américaines détenaient 205 millions de dépôts publics. Au milieu du même mois, le Trésor s'était à ce point démuni, qu'il ne lui restait plus comme disponibilité qu'un fonds de roulement de 5 millions ! Malgré ces efforts du Gouvernement, le résultat désiré était loin d'être atteint : d'une part, pour obéir à la loi, il avait fallu disséminer les dépôts dans les différentes parties du pays, au lieu de les réunir dans les grands centres, où leur effet

eût été plus utile; de l'autre, comme le montant même de ces dépôts était déjà très considérable avant le début de la crise, l'augmentation survenue pendant le mois d'octobre n'eut qu'une efficacité insuffisante.

On avait dû recourir, entre temps, à d'autres mesures.

B. — Nouvelles émissions de bank-notes.

On s'efforça par tous les moyens possibles et malgré l'étroitesse des dispositions qui la régissent, d'augmenter la circulation de billets des banques nationales. En autorisant ces établissements à substituer aux obligations fédérales d'autres valeurs, plus avantageuses d'ailleurs (1), M. Cortelyou pensait que les premières, devenues disponibles, pourraient servir de gage à de nouveaux billets, et il en eût sans doute été ainsi sans le mécanisme défectueux et lent de l'émission des *bank notes* : du 15 octobre au 15 novembre la circulation ne s'accrut que de 24 millions de dollars. Cela suffit, d'ailleurs, à faire monter le prix des obligations fédérales, que se disputaient les banques, jusqu'au cours peu engageant de 110. Le Secrétaire du Trésor eut alors recours à un procédé ingénieux, — sinon très rationnel — qui permit une augmentation plus rapide de la circulation. Il décida,

(1) Parce que leur cours était plus bas et leur revenu plus élevé.

le 19 novembre, d'user de la faculté qu'il avait reçue antérieurement du Congrès d'émettre, d'une part, un emprunt 2 % de 50 millions pour la construction du canal de Panama; de l'autre, des certificats 3 % pour un montant de 100 millions (1). Il était convenu que les banques conserveraient en dépôt 90 % du prix des obligations et 75 % de celui des certificats. L'opération ne se fit pas sans une grande opposition; en présence d'un excédent déclaré — sinon disponible — de plus de 200 millions de dollars, il paraissait difficile de justifier un appel au crédit. La souscription eut assez peu de succès; le résultat, au point de vue de la circulation fiduciaire, se fit d'ailleurs attendre jusqu'en décembre, époque à laquelle elle augmenta effectivement de 34 millions. Il était trop tard, la crise était passée; au surplus, l'augmentation de la circulation était tout à fait insuffisante pour les besoins des banques. Et, pour aboutir à ce médiocre résultat, on avait dû se livrer à une opération de crédit inutile et critiquable en soi : triste conséquence du système d'émission fiduciaire américain (2).

(1) L'émission de ces *certificates of indebtedness* avait été prévue à l'origine pour les besoins de la guerre espagnole par une loi du 30 juin 1898 qui n'était pas encore abrogée. En fait on n'en émit que pour 25 millions à peu près.

(2) Pendant la crise récente, écrit encore M. Warburg, notre Gouvernement ayant un excédent de ressources de 260 millions de dollars dut contracter une nouvelle dette pour permettre aux banques d'émettre une circulation additionnelle de billets. En trois mois la

C. — Les Clearing House certificates.

Le troisième moyen auquel on eut recours durant la crise, comme au cours des précédentes de 1873 et 1893, fut l'émission de *clearing house certificates*, destinés à permettre aux banques de régler entre elles, dans chaque ville, les soldes qu'elles se devaient les unes aux autres, sans faire usage d'espèces. Pour obtenir ces certificats, les banques devaient déposer à la Chambre de compensation des titres choisis avec soin parmi les obligations de premier ordre et sur lesquelles une avance leur était consentie jusqu'à concurrence de 75 % de leur valeur; le taux de ces avances fut, en général, fort élevé (6 % à New-York, 8 % à Saint-Louis, par exemple), afin d'amener les établissements emprunteurs à rembourser le plus tôt possible. Dans son ensemble, c'était un expédient ingénieux destiné à faciliter aux banques la mobilisation d'une partie de leur actif, sans qu'elles eussent à recourir à des réalisations précipitées, toujours oné-

circulation augmenta, sans doute grâce à ce procédé artificiel, mais ce résultat coûta au Gouvernement environ 1 million. Par contre, la Reichsbank allemande, en une seule semaine à la fin de décembre, émit des billets pour 320 millions de marks et le Gouvernement perçut une taxe de 5 % sur cette émission. En moins de trois semaines, d'ailleurs, les billets furent rendus à la Reichsbank » (P. M. Warburg. *Ibid.*, p. 139).

reuses et souvent très difficiles. Comme on l'a vu, c'est un peu tardivement, le 26 octobre, que le *Clearing House* de New-York décida d'émettre des certificats; dès la fin d'octobre, 84 $\frac{0}{10}$ des règlements se firent au moyen de certificats; en novembre et en décembre, plus de 95 $\frac{0}{10}$. Le résultat fut d'ailleurs appréciable dès le début : le 2 novembre, les prêts des banques associées avaient augmenté de 60 millions; le 9 de 39 millions environ, soit près de 100 millions de dollars en deux semaines. Il est vrai qu'à cette dernière date, la réserve légale était en déficit de 52 millions, mais en étendant délibérément leurs avances, les banques n'en avaient pas moins adopté la seule politique qui pût remédier à la situation.

L'exemple de New-York fut suivi par une grande partie des villes possédant un *clearing house*. Dans de nombreux cas, leur usage, au lieu d'être restreint aux règlements entre banquiers, fut étendu au public; on émit ainsi des certificats en petites coupures, ainsi que des chèques payables dans les *clearing houses*. Ces divers substituts à la monnaie, dont l'acceptation en paiement n'était nullement obligatoire, puisqu'elle n'était pas sanctionnée par la loi, furent néanmoins bien accueillis comme jouissant en pratique de la garantie solidaire de toutes les banques faisant partie du *Clearing House*.

D'après les chiffres résultant de l'enquête de

M. A. Piatt Andrew (1), le montant de cette monnaie de crise (*emergency currency*) se serait élevé à 334 millions de dollars dont 238 en *clearing house certificates*. M. Andrew estime que l'émission totale des *substitutes for cash* a dû dépasser 500 millions.

Quelque tardives et imparfaites que fussent ces mesures prises par les chambres de compensation, elles produisirent peu à peu une accalmie. Si on analyse la procédure employée, on constate qu'elle dérive de la même idée que la méthode usitée en Europe en semblable circonstance, pour une émission additionnelle de billets. Mais il y a deux différences essentielles. Dans un cas, la garantie fournie par les établissements escompteurs à la banque d'émission se compose d'effets de commerce venant à échéance dans un délai limité, c'est-à-dire formant un actif relativement liquide; dans l'autre, ce sont des valeurs, de bonne qualité, sans doute, mais difficilement réalisables en temps de crise. En outre, tandis qu'en Europe, le système est régulier, automatique et peut jouer, dès le début des difficultés, avant l'heure critique, en Amérique, le *clearing house certificate* n'a été en 1907 qu'une « corde de sauvetage ». Il est

(1) A. Piatt Andrew, *Substitutes for Cash in the Panic of 1907*, document annexé au volume déjà cité de M. O. M. Sprague publié par la *National Monetary Commission*.

apparu nécessairement trop tard : il a pu servir de palliatif, mais non de remède (1).

D. — Importations d'or.

Impuissants à trouver en eux-mêmes tous les secours nécessaires, les Américains durent faire appel à l'or étranger. On fit venir directement du métal sud-africain, puis grâce à leur puissance d'exportation, grâce aussi au paiement d'une prime (2), les États-Unis importèrent de l'or européen : celui de la Banque d'Angleterre d'abord, puis l'or français indirectement, via Londres, ou acheté directement à certains banquiers parisiens. Les importations d'or à New-York au mois de novembre s'élevèrent à 58 millions de dollars, en décembre à \$ 38 000 000, soit au total de près de \$ 100 000 000 (3). On essaya aussi, avec l'aide de journaux, d'attirer les capitaux européens en leur signalant les prix rémunérateurs de la plupart des valeurs de bourse ; cet effort amena également quelques entrées d'or, mais seulement en décembre quand la situation se fut un peu améliorée.

Au surplus, on ne sut guère utiliser le métal jaune

(1) Les Américains ont si bien compris ce dernier inconvénient qu'ils ont donné peu de temps après aux *clearing house certificates* la sanction législative, par l'*Aldrich-Wreeland Act*.

(2) Cette prime s'éleva jusqu'à 4 % à New York le 5 novembre d'après M. A. P. Andrew.

(3) Chiffres indiqués par M. O. M. W. Sprague, *op. cit.*

importé et la période de restriction des paiements en espèces se prolongea jusqu'au moment où la dépression économique qui suivit nécessairement la panique financière, fit rentrer le numéraire dans la circulation. En voulant observer trop étroitement les règles relatives au maintien des réserves, on fit durer beaucoup trop longtemps un état de choses qui eût dû rester absolument passager : ce n'est qu'au début de janvier que les paiements en espèces furent repris comme en temps normal.

Mais si les importations d'or, quelle qu'ait été leur importance, n'ont produit que peu d'effet en Amérique, elles n'ont pas été sans inconvénients au point de vue européen. La Banque d'Angleterre pour défendre son encaisse dut élever son taux à 7 % et toutes les banques européennes pratiquèrent des taux supérieurs à 6 % à l'exception de la Banque de France qui, forte de sa situation puissante et fidèle à ses traditions, sut ne pas élever le sien au-dessus de 4 1/2, tout en prêtant tous les appuis qu'on lui demandait et qui étaient autorisés par ses statuts. Ainsi l'Amérique, par l'étendue de son malaise, troublait tout le monde financier et ne parvenait qu'à grand'peine, en raison de sa législation défectueuse à utiliser le secours qu'elle sollicitait.

En janvier 1908 on pouvait enfin considérer la crise comme terminée. Les divers remèdes tentés

soit par les banques soit par l'État n'avaient pu avoir d'effet immédiat ; il avait fallu attendre le ralentissement général des affaires pour que l'argent affluât de nouveau à New-York et que les banques se résolussent à reprendre le cours habituel de leurs opérations.

En dernière analyse, c'est bien, semble-t-il, à leur système bancaire que les États-Unis doivent les maux dont ils ont souffert en 1907. Malgré l'activité économique excessive des années précédentes, la situation financière du pays en général n'était pas, on l'a vu, particulièrement mauvaise. Les motifs immédiats de l'embarras monétaire dont New-York fut le théâtre étaient les inconvénients du système des réserves qui retirait aux banques toute liberté d'action et l'absence d'escompte qui leur interdisait de mobiliser leur actif. Quant à la circulation fiduciaire qui eût dû être la ressource la plus efficace contre la panique, son rôle, par suite de sa nature même, fut tout à fait insuffisant.

Les difficultés furent finalement vaincues. Mais la cause fondamentale de leur trop longue durée fut le manque de confiance dans le mécanisme bancaire existant. On n'avait pu recourir qu'à des moyens de fortune ; et leur médiocre résultat faisait ressortir plus que jamais l'utilité d'un organisme suprême destiné à centraliser de façon permanente les réserves monétaires et fiduciaires de la nation entière.

Ce n'est pas l'une des moindres conséquences de la crise de 1907 que d'avoir mis la réforme bancaire définitivement à l'ordre du jour.

III. — Les premiers projets de réforme.

Dès la fin de l'année, avant que la crise ne fût terminée, de nombreux plans furent proposés. C'était aller un peu vite.

Il fut question d'améliorations à apporter dans l'organisation et les règlements du *Stock Exchange* où de nombreux abus avaient été constatés. Des réformes partielles furent réalisées en ce sens, mais qui sortent du cadre de cette monographie. Les projets les plus intéressants sont ceux qui traitaient d'une refonte plus générale du système financier, et en particulier, de la circulation fiduciaire. Sans parler de certains plans qui attribuaient au Gouvernement fédéral le monopole de l'émission et qui, pour des considérations politiques très justifiées, ne pouvaient rallier que bien peu de suffrages dans un pays comme les États-Unis, les deux principes fondamentaux dont s'inspiraient les auteurs de projets étaient ceux du système canadien et du système européen.

Au Canada, c'est le principe de la pluralité, — sinon de la multiplicité, — des banques qui est en vigueur.

Il y existe une trentaine de *chartered banks* (1) qui possèdent plus de 2000 succursales réparties sur tous les points du *Dominion*. Chacun de ces établissements doit avoir un capital minimum de \$ 500 000, et est autorisé à émettre des billets au porteur jusqu'à concurrence de son capital versé. Ils sont soumis à une surveillance constante et doivent fournir chaque mois au Gouvernement des rapports qui sont publiés ensuite officiellement.

Le point essentiel de l'organisation canadienne a été l'établissement, grâce à une retenue de 5 % faite par le Gouvernement sur le montant de l'émission de chaque banque, d'un fonds d'amortissement (*bank circulation redemption fund*) destiné à garantir l'ensemble de la circulation des banques. Celles-ci se trouvent, en effet, solidaires les unes des autres, étant tenues, au cas où il aurait fallu avoir recours au *redemption fund* pour rembourser les billets de l'une des banques, de reconstituer intégralement ce fonds de rachat par des contributions proportionnelles.

Divers projets s'étaient inspirés de cette législation intéressante, qui a d'ailleurs donné au Canada des résultats satisfaisants. Les plus dignes d'être cités sont celui de la Chambre de commerce de New-York, élaboré dès 1906, celui de l'*American Bankers Asso-*

(1) Banques ayant obtenu une Charte.

ciation, enfin celui du Comité des finances de la Chambre des représentants.

Tous trois dérivait de la même conception : tout en conservant la circulation actuelle basée sur les obligations fédérales, ils prévoyaient une émission de billets supplémentaire destinée à donner à l'organisation fiduciaire américaine l'élasticité qui lui manque : à cet effet, sous des conditions et avec des modalités diverses, sur lesquelles il n'y a pas lieu de s'appesantir, ils autorisaient les banques nationales à émettre des billets garantis seulement par leur actif, en acquittant une taxe graduée dont le taux variait de 2 à 5 %, selon le montant de l'émission. Le produit de cette taxe, versé à la Trésorerie, devait servir à la formation d'un *redemption fund*, qui fonctionnerait sensiblement comme dans le système canadien.

L'idée directrice de ces différents plans peut paraître ingénieuse ; mais était-elle vraiment réalisable et adéquate aux besoins du pays ?

Le Canada possède une population ne dépassant guère 8 millions d'habitants et une trentaine de banques en tout, dont la circulation fiduciaire s'élevait, en 1907, à \$ 75 000 000 environ ; les États-Unis avaient, à la même époque, 90 millions d'habitants et plus de 6 000 banques nationales dont l'émission excédait \$ 600 000 000. Il n'est donc guère possible d'établir un rapprochement très étroit entre les deux pays. Vu la multiplicité des banques américaines,

n'était-il pas dangereux de leur concéder, même sous certaines réserves, le privilège d'émettre des billets, sans garantie spéciale, alors que leur actif était, comme on sait, difficilement mobilisable? D'autre part, était-il possible d'établir une solidarité effective entre des établissements aussi nombreux et fatalement très dissemblables? Enfin, en admettant même que ces projets résolussent le problème de la circulation fiduciaire, ils ne comportaient aucune amélioration relativement au système des réserves, à l'escompte et aux rapports du Gouvernement avec les banques.

Ces objections se trouvaient, au contraire, aplanies si l'on adoptait un autre plan, celui d'une banque centrale d'émission, et les partisans de cette dernière solution ne pouvaient manquer d'être nombreux à la suite d'une crise comme celle de 1907, où les banques d'émission européennes avaient, en général, rempli très heureusement leur rôle (1). Mais c'était là un problème qui, depuis un siècle, avait provoqué aux États-Unis les discussions les plus ardentes et avait, à maintes reprises, fait l'objet de campagnes présidentielles. Il y avait eu, précédemment, deux expériences de fonctionnement d'une banque centrale en Amérique, mais toutes deux n'avaient eu qu'une existence

(1) On trouvera plus loin un exposé plus détaillé des principes généraux du système fiduciaire européen.

éphémère (1). La seconde banque des États-Unis, en particulier, instituée en 1814, se vit refuser le renouvellement de son privilège en 1832 par le président Jackson, qui soutint, avec quelque raison, qu'elle avait abusé de ses droits. Depuis les polémiques violentes de 1832, il était resté dans les esprits américains une prévention contre tout établissement central, et c'est ce qui explique l'échec des nombreux projets de loi présentés en ce sens.

Allait-on faire une nouvelle tentative? Dans des circonstances particulièrement difficiles, allait-on risquer de bouleverser un système vieux de plus d'un demi-siècle et qui, somme toute, n'avait pas entravé le développement remarquable de la prospérité économique de la nation? (2).

Devant la résistance des partisans du *statu quo*, très nombreux aussi dans ce pays où la puissance grandissante de l'État fédéral n'a pas étouffé l'esprit d'indépendance des États et des villes, les esprits réformateurs se résolurent à différer la refonte de l'ensemble du système, tout en réalisant, dès que possible, les modifications paraissant le plus urgentes : c'était sans doute plus sage. Cette tendance nouvelle

(1) La première expérience de banque centrale fut tentée en 1780 et dura jusqu'en 1811 ; la seconde date de 1816, elle se termina en 1836.

(2) Nous reviendrons plus longuement, à propos des critiques adressées à l'*Aldrich Plan*, sur les objections faites par les Américains à la création d'une institution centrale d'émission.

se manifesta dans les premiers mois de 1908, dans des discours prononcés par des hommes tels que : MM. James G. Cannon, président du Comité du *clearing house* de New-York, Paul M. Warburg, etc..., particulièrement compétents en la matière ; elle aboutit au vote de la loi du 30 mai 1908, établissant une monnaie de crise (*Emergency Currency Law*).

IV. — La loi Aldrich-Vreeland.

Cette loi qui porte encore le nom d'*Aldrich-Vreeland Bill*, parce qu'elle fut un compromis entre le projet de Nelson W. Aldrich, sénateur du Maine (1) et celui du député Vreeland, avait pour but de donner la sanction légale à celui des procédés employés en 1907, qui avait eu les résultats les plus favorables, à savoir l'émission de *clearing house certificates* (2).

Elle laissait presque intact le système existant et se bornait à prévoir, pour le cas de nécessité, la création d'une circulation supplémentaire, ne devant pas

(1) Celui-là même qui fut ensuite président de la *National Monetary commission* et fut l'âme de la réforme élaborée de 1908 à 1912.

(2) Paul M. Warburg avait proposé de son côté une solution inspirée du même principe. Il préconisait la création d'une chambre de compensation centrale, ayant le droit d'émettre, contre dépôt de certificats des diverses chambres, des billets qui seraient garantis par le Gouvernement fédéral (*American and European Banking Methods and Bank Legislation Compared* (1908)).

dépasser, pour l'ensemble du territoire américain, \$ 500000000.

Cette circulation nouvelle était de deux sortes :

D'une part, toute *national bank*, ayant déjà une circulation garantie par des obligations fédérales pour un montant supérieur à 40 % de son capital, et possédant en outre un fonds de réserve représentant au moins 20 % de son capital, pouvait demander au contrôleur de la circulation l'autorisation d'émettre des billets contre dépôt d'obligations des États, villes, municipalités, etc... Le montant des billets émis ne pouvait dépasser 90 % de la valeur des obligations leur servant de gage. Cette première disposition était, en somme, une simple extension du principe général en vigueur.

La section du bill qui prévoyait la formation d'associations monétaires nationales (*national currency associations*) était de beaucoup plus neuve et plus curieuse. Dix banques nationales remplissant chacune les conditions qui viennent d'être indiquées et dont le capital et les réserves s'élevaient ensemble à \$ 5000000 pouvaient, avec l'autorisation du Secrétaire du Trésor, organiser une de ces associations. Elles avaient alors la faculté de remettre à leur association, outre les valeurs spécifiées ci-dessus, d'autres garanties approuvées par le comité de l'association (ce pouvait être des titres ou du papier de commerce portant deux signatures et ayant moins de 4 mois à courir).

L'association se chargeait ensuite d'obtenir pour elles du Contrôleur de la circulation des billets de banque, mais qui ne pouvaient représenter que 75 % de la valeur du gage déposé. Cette émission de billets qui devait remplacer avec avantage les *clearing house certificates* de 1907, mais qui était conçue dans le même esprit, jouissait de la garantie de toutes les banques de l'association, solidairement responsables de leur remboursement.

Le Secrétaire du Trésor avait la haute main sur cette organisation nouvelle : la loi lui donnait tous pouvoirs pour approuver la formation des associations, pour accepter leurs garanties, pour leur délivrer des billets. Si cette surveillance assurait un contrôle utile, l'omnipotence du fisc dans le domaine de la circulation fiduciaire n'était pas sans inconvénients.

Une disposition heureuse était destinée à amener le retrait de cette émission supplémentaire, lorsque les circonstances redeviendraient normales : en établissant une taxe variant de 5 à 10 % selon la durée de l'émission, taxe relativement très onéreuse, la loi combattait par avance les abus possibles.

Telle était l'économie générale de cette loi spéciale aux temps de crise, et valable d'ailleurs pour six ans seulement (1). Bien qu'elle comportât pour les

(1) Ce délai devait expirer le 30 juin 1914. La loi du 23 décembre 1913 l'a prorogé d'un an, jusqu'au 30 juin 1915.

banques des formalités compliquées et restrictives, elle marquait, dans son ensemble, un acheminement des États-Unis vers le système européen, qui fait des effets de commerce l'une des bases essentielles des émissions fiduciaires. Mais le papier commercial américain, outre qu'il est loin de valoir le papier européen, ne devait entrer que pour une faible part dans la garantie des nouvelles émissions de billets, et les autres valeurs prévues ne valaient pas mieux, — au point de vue de la sécurité en tout cas, — que la dette fédérale.

Au surplus, quels que soient les défauts ou les qualités de l'*Aldrich-Vreeland Act*, par son caractère même, il ne devait être qu'une loi de circonstance et de transition. Comme on l'a fait très justement remarquer (1), il était peu probable que les mesures prises en vertu de cette loi pussent être efficaces, par la raison que, comme l'émission des *clearing house certificates* en 1907, elles interviendraient trop tard. L'expérience a prouvé que, pour sauvegarder le système fiduciaire, pour lui donner, en cas de resserrement monétaire, toute l'extension désirable, les dispositions nécessaires doivent être prises avant que les circonstances deviennent critiques, par le jeu régulier de la législation en vigueur. Les auteurs de l'*Aldrich-*

(1) L. Bendix, *The Aldrich plan in the Light of modern Banking*, p. 27.

Vreeland Act avaient bien saisi la position du problème, et ne proposaient cette solution que comme un remède provisoire, destiné à faire place dans l'avenir à un plan définitif et complet.

La préparation de cette réforme était confiée, par la loi du 30 mai 1908 elle-même, à une commission composée de membres des deux Chambres, et qui porta le nom de Commission monétaire nationale (*National Monetary Commission*).

CHAPITRE IV

LA NATIONAL MONETARY COMMISSION

EXAMEN DU SYSTÈME BANCAIRE EUROPÉEN DANS SES CARACTÈRES
ESSENTIELS. — PRINCIPES FONDAMENTAUX DE LA RÉFORME A
OPÉRER. — L'ALDRICH PLAN ET LE PROJET DE LA COMMISSION.

La loi du 30 mai 1908 (art. 18) chargeait la *National Monetary Commission* « d'adresser au Congrès, le plus tôt possible, un rapport sur les changements qu'il lui paraissait nécessaire ou désirable d'apporter au système monétaire des États-Unis, ou aux lois relatives aux banques et à la circulation... ».

Bien qu'elle se fût mise promptement à l'œuvre, ce n'est que le 8 janvier 1912, près de quatre ans plus tard, que la commission put remettre au Congrès son rapport. Ce long délai était dû à des causes diverses : à la complexité du problème d'abord, puis à l'espèce d'apathie ou d'indifférence dont le pays fit preuve à cet égard, après s'être occupé de la question avec passion à la suite de la crise de 1907, enfin à la multiplicité des plans de réforme qui avaient été proposés. Mais la commission mit à profit ce laps de temps

pour étudier de très près toutes les questions financières importantes, tant en Amérique qu'à l'étranger. « Ces investigations, dit-elle, dans son rapport, ont été poursuivies par le moyen de conférences ou d'examen confiés à des membres ou des représentants de la commission, et par la préparation de brochures ou de monographies écrites par des personnes faisant autorité. » Les volumes ou articles — au nombre d'une quarantaine environ — publiés par les soins de la commission, forment une petite encyclopédie très intéressante et utile à consulter.

C'est à l'étude de l'organisation financière des pays européens que M. N. W. Aldrich, le président et l'âme de la commission, donna d'abord tous ses soins. Au cours de l'été de 1908, des membres de la commission visitèrent l'Angleterre, la France et l'Allemagne, eurent des entrevues avec les dirigeants des principales institutions de crédit des trois pays; des représentants de la commission parcoururent aussi l'Écosse, l'Italie, la Suisse, la Suède. Les interviews pris ainsi aux personnalités les plus compétentes d'Europe furent une des bases principales des travaux de la commission (1).

(1) Ces interviews ont été réunies en un volume qui fait partie de la collection parue sous les auspices de la National Monetary Commission. La Banque de France a, d'autre part, fait publier une brochure reproduisant l'entrevue très intéressante que M. G. Pallain, gouverneur de la Banque, avait bien voulu accorder au sénateur Aldrich, le 26 septembre 1908.

Aussi, bien que les caractères les plus importants du système européen aient été indiqués au passage dans les chapitres antérieurs, est-il nécessaire d'en rappeler très brièvement ici les traits essentiels afin de comprendre l'œuvre de la *National Monetary Commission*, qui eut pour objet de les adapter aux exigences du monde américain.

I. — Caractères essentiels du système européen.

L'organisation bancaire européenne, dans ses principaux caractères, est exactement l'opposé du système américain.

L'émission de billets appartient presque partout (1), en fait, sinon en droit, à une institution unique, à laquelle est également confiée la plus grande partie des réserves métalliques des banques ou autres entreprises. Le stock monétaire du pays se trouve ainsi concentré entre des mains de premier ordre, aptes à les utiliser efficacement. Les banques d'émission, sauf en Russie et en Suède, ne sont pas des banques d'État : ce sont des établissements privés, mais ayant des rapports avec l'État et soumis, en raison même de leurs privilèges, à des règles déterminées.

Si la généralité des autres banques n'a pas le droit d'émission, en revanche, à l'exception des établisse-

(1) Sauf en Écosse.

ments de crédit foncier ou des caisses d'épargne, elles échappent à une réglementation légale. Ni quant à leur encaisse ni en ce qui concerne leurs diverses opérations, elles ne sont sujettes à des dispositions restrictives analogues à celles qui entravent la liberté des banques américaines.

D'autre part, grâce à l'extension prise par le système de l'escompte, toutes les banques de dépôts ou d'affaires peuvent, à tout moment, mobiliser leur portefeuille, soit en le négociant sur le marché libre, soit en s'adressant à la banque d'émission. Cette dernière est toujours en mesure de satisfaire leurs besoins, grâce au pouvoir qu'elle possède d'augmenter la circulation monétaire par une émission de billets; elle peut, d'autre part, quand elle le juge utile, modérer l'activité des affaires par une élévation opportune de son taux d'escompte.

Enfin, la banque d'émission, sans dépendre de l'État, a avec lui des relations intimes; outre les avantages spéciaux qu'elle peut être amenée à lui accorder, elle peut, grâce à ses succursales, lui fournir une aide précieuse pour ses recouvrements et tous ses transports de fonds.

En définitive, la banque centrale d'émission et le mécanisme de l'escompte sont les deux organes essentiels de la vie financière européenne; c'est leur combinaison, leur pénétration réciproque qui l'a portée au haut degré de perfectionnement où elle se trouve.

Il importe de fournir quelques précisions sur le fonctionnement du système, pour saisir les indications utiles que les réformateurs américains pouvaient retirer de leur examen (1).

Les billets de banque européens sont garantis, en majeure partie, par des espèces; pour le surplus, ils sont couverts par des effets de commerce et accessoirement par des avances sur titres.

Ces dispositions fondamentales, très différentes de celles qui régissent les banques nationales américaines, assurent à l'émission fiduciaire les qualités désirables : la garantie absolue du remboursement des billets, leur convertibilité à vue, la correspondance étroite de leur circulation avec les besoins des affaires.

Mais une réglementation est nécessaire pour faire observer ces principes. Elle consiste soit, comme en Angleterre, à limiter à un chiffre relativement très bas le montant de la circulation à découvert, toute émission supplémentaire ne pouvant avoir lieu que contre dépôt de l'équivalent en espèces; soit, comme en Allemagne ou en Belgique, à fixer une certaine proportion, un tiers, entre le chiffre de l'encaisse et

(1) Il va de soi que nous n'avons pas à entrer ici dans les détails de la réglementation des banques d'émission, très différente dans chaque pays; nous nous bornons à faire ressortir leurs caractères communs pour les opposer à l'organisation américaine.

celui des billets émis (1); soit, comme en France, à fixer simplement un maximum à l'émission totale. Le cas de la Banque de France est d'une nature toute particulière : la loi étant muette sur le chiffre de l'encaisse à conserver, la garantie du public réside surtout dans la prudence de la Banque qui doit avoir soin de maintenir une proportion adéquate entre l'encaisse et la circulation. Et telle a été la sagesse des administrateurs de notre grande institution de crédit, que la Banque de France, où la réglementation est à son minimum, est considérée, à juste titre, dans le monde entier comme le modèle du genre.

Pour se maintenir à tout moment dans les limites qui leur sont assignées par la loi ou par la prudence, les banques d'émission n'ont qu'une arme efficace, le taux de leur escompte. L'escompte est, en effet, l'emploi essentiel que les banques d'émission font de leurs disponibilités. Avec ce système, les billets ne restent en circulation que le temps strictement nécessaire; dès que les effets escomptés sont échus, un montant équivalent d'or ou de billets rentre. La circu-

(1) En dehors de la limite absolue du triple de l'encaisse, qui ne doit jamais être franchie, la Reichsbank ne peut avoir plus d'un certain chiffre de billets en circulation au delà de son encaisse, sans payer une taxe de 5 % sur cette partie de son émission. Le poids même de cet impôt constitue une garantie sérieuse; les commissaires américains se sont d'ailleurs inspirés de cette disposition.

lation se trouve ainsi, contrairement à ce qui se passe en Amérique, s'adapter très heureusement et presque automatiquement aux fluctuations de la demande d'argent : et ce, aussi bien aux différentes époques de l'année qu'à travers les diverses phases d'une plus longue période d'affaires, ou qu'au cours d'une crise. Comme l'émission elle-même, les opérations d'escompte des banques d'émission sont soumises à des règles spéciales dont les plus importantes ont trait au caractère du papier commercial qu'elles peuvent accepter à l'escompte : la Banque d'Angleterre exige au moins deux bonnes signatures anglaises, dont une doit être celle de l'accepteur ; la Banque de France demande trois noms de personnalités solvables, dont deux doivent résider en France. D'autre part, les effets ne doivent pas avoir plus de trois mois à courir en France, de quatre mois en Angleterre (1), de trois mois en Allemagne ; et en fait, l'échéance moyenne des effets escomptés serait, en Angleterre, de quarante à quarante-cinq jours, en Allemagne de trente-trois jours, et en France, de vingt-quatre jours (2). Mais ces règles étroites n'empêchent pas les banques d'émission de dominer complètement le marché de l'escompte, pour

(1) L'échéance peut être six mois en Angleterre ou en Allemagne, mais dans des cas exceptionnels ou spéciaux.

(2) Chiffres indiqués par le sénateur N. W. Aldrich, dans son discours à l'Economic Club de New-York du 29 novembre 1909 (publié dans la collection de la National Monetary Commission).

le plus grand bien des intérêts généraux du commerce et de l'industrie.

En effet, si grâce à l'emploi courant de l'endos et de l'acceptation, inusités, on l'a vu, en Amérique, les opérations d'escompte ont pu se développer en Europe sur une grande échelle, même en dehors des banques d'émission, ce marché d'escompte, ce marché *libre*, comme on l'appelle en général, n'existe véritablement que parce que la grande ombre de la banque d'émission le protège. C'est la sécurité de pouvoir toujours, en cas de besoin, réescompter chez elle qui permet aux autres banques d'employer à l'achat de papier, c'est-à-dire au profit de l'activité économique du pays, la majeure partie de leurs disponibilités. C'est cette sécurité qui permet encore aux établissements possédant de très importants dépôts de conserver une encaisse relativement minime (1).

Par la concentration entre ses mains de l'or national, par ses liens étroits avec le marché monétaire,

(1) Les *joint-stock banks* de Londres ne gardent guère dans leurs caisses plus de 3 à 4 % du montant de leurs dépôts ; l'ensemble de leurs fonds « en caisse et en banque » ne dépasse pas en général 15 % de leurs exigibilités courantes. A Paris, la situation des établissements de crédit est sensiblement analogue à ce point de vue.

Les grandes banques de dépôts, tant françaises qu'anglaises, sont d'ailleurs gérées, en général, avec une prudence digne d'éloges ; en employant la plus grande partie de leurs ressources sous forme d'escompte, elles sont assurées de pouvoir mobiliser facilement leur actif, tout en rendant de grands services à l'industrie et au commerce.

on voit qu'en dernière analyse, la banque d'émission a fatalement une influence primordiale sur la vie entière du pays. Son rôle est d'user de ces pouvoirs non pour ses bénéfices propres, mais dans l'intérêt public. En pratique, les grandes banques européennes n'ont pas failli à ce devoir.

La banque d'émission doit satisfaire aux besoins du pays en temps normal comme en temps de crise ; au point de vue international, c'est elle qui a la garde du crédit de la nation et doit veiller à ce que les dettes vis-à-vis de l'étranger puissent, en toute circonstance, si besoin est, être réglées en or. La base de sa politique doit donc être de fortifier ses réserves tant que les conditions sont normales, afin d'être prête à toute éventualité. Elle a, par suite, intérêt à ce que l'activité industrielle et commerciale ne devienne pas excessive, et lorsque la demande d'argent lui paraît devenir trop forte, elle cherche à enrayer ce mouvement par une élévation de son taux d'escompte ; elle restreint ainsi les appels au crédit qui ne sont pas réellement justifiés, tout en protégeant du même coup ses propres ressources.

Une telle mesure, pour être efficace, doit être prise à temps. Si la banque intervient trop tard, alors que les abus du crédit se sont déjà fait sentir, son action devient inutile ; elle doit les prévoir et les prévenir (1).

(1) D'autre part, elle doit dans les mesures restrictives agir avec beaucoup de circonspection, sans soudaineté, afin de ne pas précipiter une crise commençante. Si elle le peut, elle évitera d'élever

Toutefois, si l'ère des difficultés s'est ouverte malgré ses efforts, elle pourra, grâce à ses réserves accumulées, donner des facilités nouvelles aux établissements qui les méritent et permettre au monde des affaires de retrouver son équilibre. En définitive, l'influence de la banque d'émission s'exerce dans un sens tout particulier et presque opposé à celui de l'activité des autres banques. Dans les périodes de prospérité, elle s'efforce, tout en prêtant largement son appui tant au commerce directement qu'aux banques elles-mêmes (1), de ne pas trop étendre ses opérations, afin de ne pas

son taux d'escompte, mais tout en cherchant à augmenter son stock métallique. Au cours de 1913, par exemple, alors que les événements balkaniques amenaient partout une forte raréfaction des disponibilités, la Banque de France, tout en continuant à répondre aux besoins du commerce national, sans rompre avec son régime de taux modérés, est parvenue à accroître sa réserve d'or. L'encaisse d'or dont le maximum en 1912 avait été de 3 303 millions a été renforcée en 1913, en dépit des circonstances, et s'élevait, à la fin de l'année, à 3 507 au lieu de 3 207 millions, à la fin de 1912. En y ajoutant l'encaisse argent de 640 millions, les réserves métalliques atteignaient ainsi 4 157 millions, soit 70 ⁰/₀ de la circulation des billets.

(1) La Banque de France, en particulier, s'est efforcée, dans ces dernières années, de mettre ses services directement à la portée du commerce. Ainsi que l'indiqua son gouverneur, M. Pallain, au sénateur Aldrich, « elle est restée longtemps la Banque des banques ; mais depuis qu'elle a couvert le territoire de nombreux comptoirs, depuis que le montant minimum de toutes ses opérations a été abaissé, qu'elle a ouvert à tous ses comptes de dépôts, qu'elle s'est efforcée de faire comprendre et de réduire à leur minimum essentiel les formalités exigées par sa charte spéciale, le monde industriel et commercial est venu directement à elle dans une mesure beaucoup plus large... Elle tend à devenir, de plus en plus, la Banque de tout le public français. »

augmenter sans nécessité sa circulation de billets et de fortifier son encaisse; dans les moments de tension, au contraire, alors que de tous côtés l'on restreint les crédits, elle seule, grâce à son privilège d'émission et à la puissance de ses réserves, peut accorder les facilités nécessaires pour sauver la situation.

Noble tâche assurément, mais malaisée et souvent ingrate à remplir !

Pour qu'elle le soit dignement, pour qu'il ne puisse pas être fait abus d'une semblable puissance, des mesures de garantie ont été prises dans les divers pays européens : c'est d'abord l'établissement de lois réglant strictement le fonctionnement de la banque d'émission, puis le choix éclairé des personnalités qui ont la mission de veiller sur ses intérêts, enfin la publicité de ses opérations. Cette dernière garantie est essentielle; car elle influe, non seulement sur la politique de la banque elle-même, mais sur le marché monétaire tout entier.

Les yeux de l'Europe et du monde sont toujours fixés sur le taux de l'escompte des grandes banques, comme sur le symbole de l'état général des affaires.

C'est cette influence souveraine des banques d'émission sur la vie financière universelle, qui devait frapper avant tout les commissaires au cours de leur visite en Europe; ils en revinrent pénétrés de la nécessité de créer en Amérique un organisme analogue, adapté aux nécessités et aux contingences inhé-

rentes à ce milieu tout différent, mais dont le rôle essentiel serait le même : celui de régulateur suprême du système financier, monétaire et fiduciaire.

II. — Principes fondamentaux de la réforme projetée.
Le plan de Mr. Aldrich et le projet de la Commission.

Néanmoins, pour les raisons indiquées ci-dessus, la commission n'aboutissait pas dans son travail. En fait même, c'est à peine si elle avait tenu une réunion officielle, lorsque au cours de l'été de 1911 le Congrès vota une résolution l'invitant à présenter son rapport pour le mois de janvier suivant.

Mais dans l'intervalle, le sénateur Nelson W. Aldrich, président de la commission, qui s'était dès le début intéressé particulièrement au problème monétaire et personnifiait au yeux du gros public l'œuvre de la commission, avait, au mois de janvier 1911, publié un plan de réforme en son nom personnel, fortement inspiré des principes européens. L'éclosion de ce plan qui servit de base de discussion, réveilla l'attention publique qui s'était désintéressée de la question.

L'*Aldrich plan* se fondait en grande partie sur les idées émises précédemment par M. Paul M. Warburg, l'homme d'affaires le plus compétent en ces matières théoriques, et le conseiller du président de la commission. Dans sa brochure intitulée *A United Reserve Bank of the United States*, publiée en 1910, il avait

essayé de concilier les tendances opposées des adversaires et des partisans du système d'une banque centrale d'émission, en proposant la création d'une institution qui serait une association de toutes les banques existantes et non un établissement indépendant. C'est l'idée que devait reprendre M. N. W. Aldrich et qui devait faire ensuite l'objet d'un examen approfondi de la part des personnalités américaines compétentes, pour être enfin mise en œuvre dans le projet de la commission elle-même, qui instituait une *National Reserve Association*.

En avril 1911, le « comité de la circulation » de l'*American Bankers Association*, après avoir étudié le plan Aldrich du mois de janvier précédent, suggéra un certain nombre de modifications au texte original. Et au mois d'octobre suivant, M. N. W. Aldrich présenta un nouveau projet amendé selon ses propres vues, mais où il tenait un large compte des observations formulées par le comité de banquiers précité, en particulier au point de vue de l'admission comme membres de l'Association des banques autres que les banques nationales. Le nouveau plan fut soumis au congrès de l'*American Bankers Association*, qui se réunit le mois suivant, du 21 au 24 novembre, à la Nouvelle-Orléans. Après avoir entendu de remarquables discours de l'auteur du projet, d'abord, puis des banquiers les plus experts de tous les États-Unis, l'assemblée se sépara, en donnant à l'*Aldrich plan*

son approbation unanime. Sans s'attarder à discuter les détails, très complexes, du projet sur lesquels des divergences pouvaient se produire, on s'en était tenu aux considérations essentielles qui avaient rallié le suffrage de tous. C'était un grand pas vers la réalisation de la réforme.

Il ne restait plus à la commission monétaire nationale qu'à élaborer le texte définitif qu'elle devait soumettre au Congrès; elle ne manqua pas, sauf sur quelques points relativement peu importants, de reproduire presque intégralement le plan Aldrich amendé, et c'est pourquoi la loi qu'elle proposa a gardé, pour le public, le nom d'*Aldrich plan*.

C'est, on l'a vu, le 8 janvier 1912, que la commission, comme elle y était invitée, présenta son rapport au Congrès.

Il commence par un examen critique du système bancaire existant aux États-Unis qu'il déclare foncièrement défectueux, en spécifiant dix-sept points sur lesquels il laisse à désirer. Ces points sont résumés ci-après :

1° Absence de dispositions permettant la concentration des réserves et leur utilisation effective en cas de besoin.

2° Étroitesse des règles concernant les réserves, empêchant les banques de s'en servir au moment même où elles seraient le plus utiles.

3° Manque de moyens propres à la reconstitution des réserves.

4° Base défectueuse de l'émission fiduciaire des *national banks*, seule circulation pourtant qui aurait pu être susceptible de répondre aux besoins économiques par son extension ou sa contraction automatique.

5° Si les *clearing houses* assurent une certaine unité de vues entre les banques d'une même ville, il n'existe aucune coopération véritable entre les établissements situés dans des villes différentes.

6° Absence d'une organisation destinée à assurer les échanges à l'intérieur du pays.

7° Absence d'un organisme chargé de s'occuper de la question du stock métallique et du cours des changes.

8° Le manque de véritable papier commercial, émis pour les besoins des agriculteurs, industriels ou négociants et pouvant servir d'emploi aux banques, conduit à un engorgement dans les centres financiers des fonds qui devraient servir au développement des forces productives de la nation.

9° Étroitesse du marché de l'escompte, d'où résultent l'emploi des disponibilités au *Stock Exchange* et ses inconvénients.

10° L'absence de réescompte et les règles strictes concernant les réserves causent dans les moments de resserrement une gêne sérieuse, dont les inconvénients retombent sur le commerce.

11° Inégalité des facilités de crédit dans les différentes parties du pays et différences sensibles dans le taux d'escompte.

12° Absence d'une institution dont l'influence assure l'uniformité du taux d'escompte.

13° Absence d'un organisme destiné à procurer les ressources nécessaires à la mobilisation des récoltes dans tout le pays.

14° Impuissance à soumettre toutes les banques à des règles uniformes concernant le capital, les réserves, les inspections, la publication de leurs bilans.

15° Absence de banques américaines à l'étranger où elles rendraient des services au commerce extérieur.

16° La défense faite aux *national banks* de prêter sur hypothèque est nuisible au développement de l'agriculture (1).

17° Inconvénient du système du Trésor indépendant; inconvénients aussi de l'innovation relativement récente des dépôts gouvernementaux dans les banques nationales.

Les divers défauts ainsi énumérés dans le rapport de la commission se ramenaient en somme aux trois vices fondamentaux qui ont été dégagés plus haut : le défaut d'élasticité de l'émission de billets, la disper-

(1) Sur ce point particulier, l'argumentation de la commission est très discutable. Que penserait-on en France d'une banque d'émission faisant les opérations d'un crédit foncier ?

sion des réserves, enfin l'absence d'un véritable marché monétaire, qui est en dernière analyse la résultante des deux premiers (1).

« En vue de remédier à ces défauts, ajoutait le rapport, les personnalités compétentes considèrent d'un commun accord qu'il est nécessaire de procéder à une large réorganisation de notre système de crédit et à une complète reconstitution de nos méthodes bancaires. Nous soumettrons ci-après nos propositions sous la forme d'un projet de loi qui, s'il est voté, produira, pensons-nous, les résultats désirables. »

Quelles étaient les données essentielles du projet? La commission était soucieuse, avant tout, d'introduire plus de souplesse dans la circulation fiduciaire et de réaliser une concentration efficace des réserves trop dispersées. Mais elle ne pouvait pas ne pas tenir compte de la prévention de l'opinion américaine contre l'établissement d'une banque centrale qui en théorie eût été le meilleur moyen d'atteindre ces deux buts. Des pamphlets nouvellement publiés, en particulier celui de M. Victor Moravetz (2), avaient fait de nouveau ressortir aux yeux du public les dan-

(1) Il faut ajouter à ces trois défauts principaux les inconvénients du système du Trésor indépendant, qui sont d'une nature un peu spéciale.

(2) Victor Moravetz, *The banking and currency Problem and its Solution*, 1911.

gers possibles d'une banque centrale. Les objections étaient surtout d'ordre politique : on craignait que sa création ne fût qu'un moyen de renforcer les pouvoirs du Gouvernement central et de servir les intérêts du parti au pouvoir quel qu'il fût. Puis on agita le spectre du contrôle de la haute finance, de ce *Wall Street* redouté dont la puissance serait encore accrue.

Pour exercer les fonctions généralement dévolues aux banques centrales, la commission, à la suite de M. Aldrich, proposait la création d'une institution d'une forme et d'une organisation qui devaient, dans sa pensée, lever toutes les oppositions pouvant surgir dans le Congrès. L'institution préconisée devait porter le nom d'Association nationale des réserves (*National Reserve Association*). « Ce n'est pas une banque, écrivait le rapporteur, mais une union coopérative des banques de la nation, avec des fonctions très limitées et définies clairement. Et, au lieu de rejeter les autres banques dans l'ombre, elle est leur représentant... Elle est un complément au système actuel, sans être, d'aucune manière, une concurrente pour les banques existantes. Elle sert à leur assurer à toutes, grandes ou petites, et où qu'elles soient situées, des privilèges et des avantages égaux. Son principe dominant est la coopération, plutôt que la centralisation. » En effet, afin de rendre toute concurrence impossible de la part de l'Association, elle

n'avait le droit de faire des affaires qu'avec les établissements unis pour la former.

La commission avait établi avec beaucoup de soin et d'ingéniosité un système compliqué pour l'élection des administrateurs et des directeurs de l'Association nationale, ainsi que pour assurer la représentation de toutes les banques dans les associations locales. Le but était d'empêcher un groupe quelconque mû par des intérêts politiques, financiers ou régionaux, d'arriver à acquérir le contrôle de l'Association ou de l'une de ses subdivisions. On prévoyait un taux d'escompte uniforme dans tout le pays, enfin toutes les banques faisant partie du système devaient jouir des mêmes droits.

La commission proposait, en outre, d'apporter à l'organisation existante des changements importants qui devaient la rapprocher du système européen. Elle prévoyait l'abandon progressif de l'emploi de la dette publique comme base de la circulation et envisageait, comme garantie des billets nouveaux émis par l'Association, la monnaie légale et les effets de commerce. Le projet autorisait les banques nationales à donner leur acceptation, ce qui permettait d'espérer un développement appréciable du mouvement de l'escompte.

L'Association aurait le droit de traiter des opérations de change; d'autre part le plan autorisait la création de banques américaines à l'étranger, dont les banques nationales pourraient être actionnaires.

On pensait permettre par là au capital américain de prendre la place qui lui revenait sur le marché monétaire international.

Enfin — dernier pas vers l'établissement d'un système financier rationnel et solide — le projet prévoyait la concentration sous un contrôle unique de la réserve d'or actuellement répartie entre de nombreuses banques. Les banques formant l'Association seraient autorisées à lui confier en dépôt leur réserve légale. D'autre part, le Gouvernement se servirait d'elle comme de trésorier. Par ces deux moyens, l'Association devait se trouver en possession d'un important stock de métal jaune qui servirait à garantir ses billets et la mettrait à même de rendre des services considérables dans l'éventualité d'une nouvelle crise.

Dans l'ensemble et sous la réserve qu'il ne créait pas une véritable banque centrale, l'*Aldrich plan* acceptait les grands principes du système européen.

Une étude détaillée et critique du projet de loi montrera s'il paraissait susceptible de réaliser la réforme nécessaire.

CHAPITRE V

LE PROJET DE LA NATIONAL MONETARY COMMISSION

I. — Exposé du système (1).

La *National Reserve Association* devait être fondée pour une durée de cinquante années et avoir son siège social à Washington.

Son capital n'était pas fixé à un montant déterminé; il devait être égal à 20 % du capital versé de toutes les banques membres de l'Association. Seules les *national banks*, *state banks* et *trust companies* pouvaient être actionnaires de l'Association; seules, en dehors du Gouvernement elles pouvaient faire des affaires avec elle. Ces établissements devaient posséder des actions de l'Association pour un montant équivalent à 20 % de leur capital versé, ni plus ni moins.

(1) Nous nous sommes servi, en particulier, pour cet exposé, du livre déjà cité de M. L. Bendix, *The Aldrich Plan in the Light of modern Banking*, où sont étudiées de très près les dispositions et les répercussions du projet de la *National Monetary Commission*.

D'après la statistique publiée par le contrôleur de la circulation il y avait au 14 juin 1912 :

7 372 <i>national banks</i> ayant un	
capital versé de	\$ 1 033 600 000
13 381 <i>state banks</i> ayant un capi-	
tal versé de	459 100 000
1 410 <i>trust companies</i> ayant un	
capital versé de	419 000 000
soit 22 163 banques au total. . . .	\$ 1 912 700 000

Si toutes ces institutions avaient dû participer à la constitution de l'Association, son capital se serait élevé à près de 400 millions de dollars. Mais la condition imposée par le bill aux *state banks* et aux *trust companies* de posséder un certain minimum de capital devait en éliminer une assez grande partie. Le projet prévoyait que l'Association pouvait fonctionner dès que 200 millions de dollars auraient été souscrits, dont 100 millions effectivement versés. Le capital définitif devait évidemment être plus considérable, mais il restait essentiellement indéterminé et variable, ce qui semble plutôt fâcheux.

A. — Organisation de l'Association.

La plus grande partie de l'*Aldrich plan* est consacrée à cet objet : la commission y avait apporté tous ses soins ; elle espérait vaincre l'hostilité de l'opinion à l'égard d'un système bancaire centralisé,

en établissant des garanties sérieuses contre l'exploitation de l'Association dans un but politique ou financier.

Les banques membres de l'Association devaient former d'abord des *local associations*; ces dernières seraient groupées en quinze districts, chaque district étant le siège d'une succursale (*branch*) de la *National Reserve Association*. « Ces diverses associations, disait le rapport, sont analogues dans leur organisation à nos divisions politiques en comtés, en États et en État-Unis. Chacune a des fonctions d'un caractère distinct et une représentation propre. »

L'unité du système était la *local association*. Elle ne pouvait être composée de moins de dix banques, dont le capital et la réserve devaient s'élever à 5 millions de dollars au minimum. Chacune d'elles avait son conseil d'administration, dont les membres ne devaient faire partie d'aucun corps législatif, comme du reste tous les autres administrateurs de l'Association ou de ses subdivisions. Avant tout, on voulait tenir l'Association absolument à l'écart des questions politiques.

Le mode d'élection des administrateurs avait été déterminé de façon à éviter qu'aucun établissement n'exerçât dans le conseil une influence exagérée. Pour la nomination des trois cinquièmes d'entre eux, toutes les banques avaient indistinctement une voix

chacune, sans égard à leur importance respective ; pour l'élection des deux cinquièmes restants, chaque banque avait un nombre de voix proportionnel au chiffre d'actions de l'Association qu'elle avait souscrit.

L'une des principales fonctions des *local associations* était de garantir le papier de commerce, que les banques individuelles pouvaient présenter au rées-compte aux succursales de l'Association. On verra plus loin dans quelles conditions devaient s'effectuer ces opérations.

A leur tour, les quinze succursales de l'Association, disséminées à travers le territoire américain (1), devaient avoir chacune un conseil d'administration propre, composé d'au moins douze membres élus de la façon suivante : une moitié par les *local associations*, chacune d'elles ayant une voix ; un tiers également par les *local associations*, mais chacune ayant autant de voix qu'elle possédait d'actions de la *National Association* (2) ; enfin, les administrateurs formant le dernier sixième du conseil étaient choisis par leurs collègues et devaient représenter « les intérêts agricoles,

(1) Le plan prévoyait la distribution géographique des succursales de la façon suivante : Nouvelle-Angleterre, 1 ; États de l'est, 2 ; États du sud, 4 ; États du centre, 4 ; États de l'ouest, 4. Total : 15.

(2) Le vote n'avait pas lieu par le suffrage direct des *local associations*, mais par un système de délégués nommés de la façon indiquée ci-dessus.

commerciaux, industriels ou autres du district », et ne pouvaient être des banquiers.

Chaque succursale avait d'autre part un directeur, nommé par le gouverneur de la *National Reserve Association*, parmi les habitants du district, après approbation du conseil d'administration de la succursale. Il était de droit membre et président dudit conseil.

Les fonctions essentielles des succursales étaient de détenir une partie des réserves métalliques des banques du district, d'escompter le papier desdites banques, de rembourser à présentation, en or ou en monnaie légale, les billets de l'Association, enfin de faciliter les transferts de fonds, à l'intérieur du pays, par l'intermédiaire des autres succursales et des *local associations*.

Le point le plus délicat et le plus important du problème était l'organisation du conseil d'administration de la *National Reserve Association* elle-même. Les idées qui y ont présidé sont, dans l'ensemble, analogues à celles qui étaient appliquées aux échelons inférieurs ; mais des éléments nouveaux devaient intervenir.

Le projet prévoyait quarante-six administrateurs, divisés en trois classes différentes :

1° Un groupe de trente administrateurs se composerait de représentants des succursales, chacune d'elles en désignant deux. L'un des deux devait être choisi par le conseil d'administration de la succursale

parmi les représentants de l'agriculture, du commerce ou de l'industrie du district ne faisant partie d'aucun établissement financier.

2° Neuf autres administrateurs devaient être élus par des délégués des succursales, chaque délégué ayant un nombre de voix proportionnel au chiffre d'actions de l'Association possédé par les banques du district.

3° Un dernier groupe se composait du Secrétaire du Trésor, du Secrétaire du Commerce et du Travail, du Secrétaire de l'Agriculture et du Contrôleur de la circulation, auxquels s'ajoutaient le gouverneur de l'Association, nommé par le Président des États-Unis (1) et président d'office du conseil d'administration, ainsi que deux sous-gouverneurs nommés par le conseil lui-même (2). Le Gouvernement était ainsi représenté dans l'Association, mais sans avoir des délégués en nombre suffisant pour exercer sur elle aucun contrôle.

Les administrateurs étaient élus pour trois ans, le tiers des mandats étant renouvelable annuellement. Le gouverneur était nommé pour dix ans.

La commission avait eu le souci très légitime, afin d'éviter les critiques de ceux qui craignaient l'accapa-

(1) Sur une liste composée d'au moins trois noms qui lui était soumise par le conseil de l'Association.

(2) Ces dispositions sont certainement inspirées de l'exemple européen, en particulier de celui de la Reichsbank.

rement du nouvel organisme par New-York, de prendre toutes les dispositions possibles pour éviter qu'une partie quelconque du pays ou un groupe quelconque d'intérêts pût exercer une influence excessive. Dans l'ensemble, le résultat désiré semblait pouvoir être atteint avec le système adopté : chaque district avait au moins deux voix et aucun n'en avait plus de trois. Ainsi, comme le faisait remarquer la commission, « l'État de New-York ne pourrait avoir plus de trois représentants, soit 8 % du total, alors qu'il possède environ 29 % des ressources bancaires du pays. »

Les mêmes précautions avaient été prises pour la formation du comité directeur composé de neuf membres : cinq d'entre eux étaient choisis par le conseil sans que plus d'un appartînt au même district ; les quatre autres étaient le Contrôleur de la circulation, le gouverneur et les deux sous-gouverneurs de l'Association.

« Le plan que nous proposons aujourd'hui, ajoutait la commission, a été dans ses traits essentiels publié depuis un an et a reçu l'approbation générale. Il est fondé sur ce principe que toute partie de la nation doit être représentée de façon adéquate dans le conseil... On a suggéré une autre solution basée sur des organisations indépendantes par État ou par district ; l'objection *dirimante* à toute combinaison de cette nature est, aux yeux de la commission, l'absence de liens ou de moyens d'assurer une coopération entre

ces différentes organisations locales dans un intérêt commun... On ne saurait réaliser une réforme satisfaisante de notre système monétaire ni remédier aux défauts actuels, sans confier à l'ensemble des banques du pays, agissant de concert par l'organe de leur représentant responsable, l'impérieux devoir de protéger les intérêts publics et privés lorsqu'ils sont en péril. »

On verra plus loin que le projet démocrate finalement voté par le Congrès actuel n'a pas adopté les vues de la *National Monetary Commission* sur la nécessité d'un établissement central fortement organisé, et s'est contenté de la création d'un conseil d'administration central. Pour le moment, il convient d'examiner les fonctions essentielles que l'*Aldrich plan* confiait à la *National Reserve Association*.

B. — Fonctions de la *National Reserve Association*.

L'idée maîtresse du projet de la commission était que l'Association fût purement et simplement l'agent des banques qui la formaient. Afin qu'elle ne pût leur faire concurrence, elle n'était autorisée à faire d'affaires qu'avec elles et avec le Gouvernement. Ce n'est que dans ses opérations à l'étranger qu'elle jouissait d'une plus grande liberté d'action.

Les fonctions principales de l'Association, correspondant aux éléments essentiels de tout système ban-

caire, étaient l'émission de billets, la centralisation et la protection effective des réserves métalliques de la nation, enfin la direction du marché de l'escompte.

a) *Refonte de l'émission fiduciaire.*

La commission avait en vue l'abandon progressif et définitif de la circulation gagée par les obligations fédérales qui serait remplacée par un système plus souple adapté aux besoins des affaires et centralisé à l'Association. .

Sans obliger formellement les banques nationales à renoncer à leur privilège, on comptait les y amener grâce aux dispositions du projet, leur permettant de se défaire sans perte appréciable des obligations 2 %₀. L'Association était en effet tenue de racheter ces obligations au pair en assumant la responsabilité du remboursement des billets correspondants.

Mais ces titres n'auraient pas été négociables à un prix aussi élevé; le projet prévoyait donc une combinaison permettant à l'Association de les réaliser. Le Secrétaire du Trésor devait les échanger contre des obligations fédérales 3 %₀, ne comportant aucun privilège d'émission. L'Association pouvait, au bout de cinq ans, disposer de ces nouveaux titres, mais seulement jusqu'à concurrence de 50 000 000 de dollars par an afin d'éviter que de trop grosses quantités de titres fussent mises sur le marché à la fois. Pour compenser

l'augmentation de charge résultant du service de l'intérêt des obligations 3 %, l'Association devait payer au Gouvernement une taxe annuelle équivalant à 1,5 % sur le montant des obligations achetées aux *national banks*. C'est le mécanisme ingénieux de cette taxe fiscale, qui rendait possible la transformation progressive du système fiduciaire. Tout en facilitant le retrait des billets des banques nationales, l'Association devait émettre une circulation nouvelle, douée de l'élasticité nécessaire et garantie, suivant le système européen, par des espèces et des effets de commerce (provisoirement aussi par des obligations fédérales).

S'inspirant surtout des règles qui régissent la *Reichsbank* allemande, le projet spécifiait que les billets de l'Association devaient être garantis au moins pour 1/3 par son encaisse, les 2/3 restants étant gagés par du papier de commerce de premier ordre provenant de transactions commerciales. Une taxe progressive devait frapper les billets émis au delà d'un certain chiffre et qui n'étaient pas couverts par un montant équivalent en espèces : jusqu'à 900 millions il n'y avait pas d'impôt ; de 900 à 1 200 millions, il devait être perçu 1,5 % et au-dessus de 1 200 millions, 5 %.

Mais il y avait plus : la commission, allant plus loin que le système européen dans la voie des garanties, stipulait que l'Association devait maintenir de façon permanente une réserve en espèces, égale

à 50 % de toutes ses exigibilités, billets ou dépôts. Sans doute cette limite n'était pas rigide et la réserve pouvait descendre au-dessous ; mais en ce cas, l'Association était passible d'une taxe, à raison de 1,5 % par 2,5 % d'insuffisance de la réserve.

Ainsi, si le projet ne fixait pas un maximum absolu à l'émission des billets, comme c'est le cas pour la Banque de France, il édictait d'autre part des mesures très sérieuses pour empêcher que la circulation pût prendre une extension exagérée, sans que le besoin s'en fît réellement sentir. On voulait faciliter son augmentation justifiée en cas de crise, mais éviter par contre, grâce à la combinaison des impôts précités, l'abus du crédit dans les périodes d'activité commerciale. Le jeu de ce système eût peut-être été compliqué et le projet aurait, sans aucun doute, gagné à être clarifié et simplifié sur ce point ; mais, dans l'ensemble, ses dispositions étaient assez rationnelles.

L'*Aldrich plan* prévoyait que dans l'avenir les billets émis seraient garantis exclusivement par des espèces et du papier de commerce de qualité supérieure, n'ayant pas plus de quatre mois à courir. L'examen des articles du projet relatifs à l'escompte sera fait ultérieurement ; le fait considérable qu'il y a lieu de noter ici, c'est l'adoption du principe européen qui devait permettre, dans l'esprit des commissaires, d'adapter enfin la circulation fiduciaire américaine aux exigences de l'industrie et du commerce.

b) *Centralisation des réserves métalliques.*

L'Association devait recevoir les dépôts tant du Trésor fédéral que des banques qui la composaient. Comme les banques d'émission européennes, elle ne devait pas payer d'intérêt sur ces dépôts; néanmoins les banques étaient intéressées à se servir de l'Association à cet égard, car d'une part, seules celles d'entre elles ayant un dépôt à l'Association étaient admises aux bénéfices de l'escompte et, d'autre part, ce dépôt, on l'a vu, comptait dans le calcul de leur réserve légale. On estimait à 500 millions de dollars le montant des dépôts des banques dès les débuts du fonctionnement de l'Association (1).

Elle devait devenir ainsi dépositaire d'une part de plus en plus considérable du stock métallique national; dès lors son rôle, comme celui de toutes les grandes banques d'émission, était d'en assurer le maintien et la conservation. Le projet autorisait à cet effet l'Association à conclure des opérations de barres ou de monnaies d'or et même à emprunter à l'étranger du métal en donnant en garantie les obligations fédérales qu'elle pouvait avoir en portefeuille. Pour faciliter ses transactions, on lui permettait également de traiter des affaires de change; mais aux États-Unis

(1) James B. Forgan. Discours déjà cité, prononcé au Congrès de l'*American Bankers Association* à New-Orléans en novembre 1911.

elle ne pouvait acheter d'effets sur l'étranger qu'aux établissements membres de l'Association ; à l'étranger au contraire elle avait le droit d'acquérir tous effets purement commerciaux, pourvu qu'ils portassent au moins deux signatures et n'eussent pas plus de quatre-vingt-dix jours à courir. Enfin, — et cette disposition peut paraître étrange pour un établissement d'émission — elle pouvait vendre en Amérique ou à l'étranger des obligations ou des bons à court terme des États-Unis ou d'autres États. On espérait que cette faculté lui permettrait de faire entrer de l'or dans le pays et en même temps faciliterait le placement des emprunts américains.

Si sur ce dernier point le système prêtait beaucoup à la critique, dans l'ensemble le rôle assigné à l'Association pour la protection des ressources monétaires du pays était bien celui qu'elle devait jouer ; et c'était la première fois qu'une loi américaine établissait un contrôle sérieux sur la réserve d'or qui est le fondement même de toute organisation financière digne de ce nom.

c) Organisation du marché de l'escompte.

Le taux de l'escompte étant en principe une des meilleures armes que possède une institution émettrice pour défendre son encaisse et remplir son rôle de régulateur, il importe d'examiner comment la com-

mission avait conçu la refonte du système d'escompte si primitif jusque-là en Amérique.

Les grandes lignes de la réforme, sur ce point, étaient : l'établissement d'un taux uniforme pour l'ensemble du territoire, l'organisation du réescompte, l'autorisation accordée aux *national banks* d'accepter les effets tirés sur leur caisse (1). Ces divers points se rattachaient l'un à l'autre, puisque tous tendaient à la formation d'un marché d'escompte.

Les règles essentielles régissant le pouvoir d'escompte de l'Association étaient les suivantes : elle ne pouvait escompter que les effets « ayant leur origine dans des opérations agricoles, industrielles ou commerciales », à l'exclusion du papier de crédit (*finance bills*), et ces effets ne devaient pas être à plus de quatre mois. Il n'y avait pas de prescriptions spéciales en ce qui concerne le nombre des signatures que le papier devait porter : mais la dernière d'entre elles devait être celle d'une banque membre de l'Association et dans certains cas déterminés l'effet devait être endossé par la *local association* à laquelle était affiliée la banque. Le principe était bien celui qui a été indiqué plus haut, à savoir : que l'Association n'escomptait pas d'autre papier que celui des banques ayant un dépôt entre ses mains.

On distinguait, pour le réescompte par l'Association

(1) Ce dernier point ne touchant pas directement l'Association, sera examiné séparément.

ou plutôt par ses succursales, deux classes d'effets, selon qu'ils nécessitaient ou non l'intervention d'une *local association*.

La première comprenait : 1° les effets ayant moins de 28 jours à courir qui devaient constituer vraisemblablement la majorité des effets présentés à l'Association. Afin d'éviter qu'il s'en présentât trop, le projet interdisait à l'Association d'escompter à aucune banque un montant supérieur à son capital (1) ;

2° Les effets de premier ordre (*prime bills*) n'ayant pas plus de 90 jours à courir et munis de l'acceptation de banques ou de maisons de première ordre ;

3° Les effets sur l'étranger portant au moins deux bonnes signatures et n'ayant pas plus de 90 jours à courir.

Le papier pour lequel la garantie de la *local association* était nécessaire, était de deux sortes : 1° le papier constituant un engagement direct de l'établissement endosseur. Ce papier ne pouvait être escompté qu'en cas de crise et nécessitait un dépôt de garantie outre l'endos de la *local association* ; 2° les effets ayant plus de 28 jours et moins de 3 mois à courir. La *local association* ne pouvait donner son endos

(1) En outre, l'Association ne pouvait réescompter à une banque du papier portant la signature de la même personne ou société, pour plus de 10 % du capital et des réserves de ladite banque. Cette disposition avait le mérite d'engager les banques individuellement à suivre une méthode prudente dans leurs opérations d'escompte.

pour un chiffre supérieur au montant total du capital et des réserves des banques qui la composaient. Elle percevait pour ce service une commission, qui était une garantie contre l'abus du système en temps normal. Ces dispositions relatives à l'escompte étaient, on le voit, fort complexes; mais elles étaient inspirées par cette idée maîtresse tout à fait rationnelle : mettre les banques à même d'user de la ressource nouvelle du réescompte sans en abuser.

d) *Relations de l'Association avec le Gouvernement.*

Enfin la dernière fonction importante de l'Association, analogue à celle des banques d'émission européennes et sur laquelle il n'y a pas lieu d'insister, était de servir de banquier au Gouvernement fédéral. Tous les recouvrements, tous les débours de l'État, devaient être effectués par son intermédiaire. C'était la suppression tant attendue du système du Trésor indépendant.

Tel était dans son ensemble le rôle de l'Association, très similaire, en somme, à celui des banques d'émission européennes. Comme ces banques, elle était soumise à l'obligation de publier son bilan chaque semaine, garantie nécessaire de sa bonne gestion.

Les fonctions de l'Association étant ainsi définies il est intéressant de voir brièvement comment la comis-

sion avait conçu la situation faite aux banques ayant adhéré au nouveau système.

C. — Situation des banques appartenant
à l'Association.

Quels étaient les droits et les devoirs des membres de l'Association? En dehors de la suppression progressive de leur privilège d'émission, aucune autre limitation n'était apportée au pouvoir des *national banks*. Tout au contraire, elles devaient avoir à l'avenir une plus grande liberté d'action.

Elles recevaient, avant tout, le droit de donner leur acceptation, et cela même si elles ne faisaient pas partie de l'Association. Il n'y avait à ce droit que deux restrictions : le montant de leurs acceptations en cours ne pouvait dépasser la moitié de leur capital et de leur réserve réunis ; d'autre part, une banque ne pouvait accorder un crédit d'acceptation à un individu ou à une société pour plus de 10 % du capital de ladite banque (1). L'importance de cette réforme au point de vue du marché de l'escompte et des facilités nécessaires au commerce extérieur a été suffisamment mise en lumière plus haut pour qu'il soit inutile d'y insister à nouveau. Il est certain, en effet, qu'elle devait faciliter grandement la pratique du

(1) Prescription analogue à celle que contient le *National Bank Act* (art. 29) pour les avances consenties par les *national banks*.

réescompte et permettre, d'autre part, aux négociants américains, sinon de se passer du concours des banquiers européens, du moins de faire moins fréquemment appel à leurs services.

Les *national banks* se voyaient accorder, en outre, le droit d'employer jusqu'à 30 % de leurs dépôts à terme en prêts hypothécaires. Ce nouveau privilège, qui n'était destiné qu'à donner satisfaction aux demandes des régions agricoles, n'était pas conciliable avec les principes de la banque moderne. La commission, consciente de ces dangers, avait d'ailleurs mis un certain nombre de restrictions à ces facultés nouvelles.

Si les banques nationales acquéraient ainsi un nouveau champ d'activité, en revanche, en tant que membres de l'Association, elles étaient soumises à des obligations nouvelles; ces obligations touchaient d'ailleurs également les *state banks* ou *trust companies* qui se ralliaient au nouveau système. Ces règles avaient trait à la publicité, au maintien d'une certaine réserve en espèces et à la possession d'un capital minimum.

Une fois par mois au moins, les banques devaient remettre un état de leur situation à la *National Reserve Association* et permettre l'examen de leurs livres et de leurs comptes aux représentants de l'Association sur leur demande.

Les règles existantes relatives à la réserve des *national banks* restaient en vigueur ; elles étaient plutôt adoucies du fait que ces banques pouvaient compter dans leur réserve, tant les billets de l'Association qu'elles possédaient, que les fonds qu'elles avaient en dépôt chez cette même Association. Mais tous les membres de l'Association, établissements fédéraux ou institutions d'État, étaient tenus de se conformer à la réglementation suivante pour leurs réserves : sur les dépôts à vue, la même proportion de réserve devait être maintenue que pour les *national banks* dans le système existant, c'est-à-dire de 15 à 25 % selon qu'il s'agissait d'une *country bank*, d'une *reserve city bank* ou d'une *central reserve city bank* ; pour les dépôts à terme, aucune réserve n'était nécessaire jusqu'au trentième jour précédant l'échéance, à partir duquel la réserve devait être la même que pour les dépôts à vue.

En ce qui concerne le capital, les règles régissant les *national banks* n'étaient pas modifiées et devenaient applicables aux *state banks*. Les *trust companies* étaient soumises à une réglementation analogue.

En somme, le projet tendait à placer les trois grandes catégories d'institutions bancaires dans des conditions uniformes.

D. — Création de banques américaines à l'étranger.

Un dernier trait intéressant du projet était l'éta-

blissement de banques américaines à l'étranger. *A priori*, ce point ne semblait pas se rattacher étroitement à la réforme du système bancaire. Néanmoins, on estimait qu'elles le compléteraient heureusement, en prêtant leur appui au commerce extérieur américain. Pour qu'elles fussent en contact avec la situation financière du pays, elles devaient avoir des liens étroits avec toutes les autres banques ; aussi les membres de l'Association étaient-ils autorisés à participer à cette création. Elles devaient avoir un capital minimum de deux millions de dollars et pouvaient se livrer à toutes les opérations de banque courantes.

Tel était, dans ses grandes lignes, le projet, fort étudié, élaboré par la commission. Il reste à en faire l'examen critique au point de vue strictement financier, avant d'examiner les raisons d'autre sorte, surtout d'ordre politique, qui en ont amené l'abandon.

II. — Examen critique de l'Aldrich Plan.

Le sénateur Aldrich, et, après lui, la commission nationale avaient eu pour objet de réaliser la réforme, en s'écartant le moins possible de l'organisation existante, afin de ne pas heurter de front les habitudes et les idées du public, opposé en général à la création d'une banque centrale d'émission. Suivant les expressions du président Taft, dans son message au Congrès du 21 décembre 1914, « le plan suit la politique sage

et indiscutée, qui consiste à laisser sans changement les traits essentiels de notre système financier. »

Quel était le résultat de cet effort au point de vue purement bancaire ?

La commission avait abouti à la formation d'un organisme nouveau, la *National Reserve Association*, sorte d'union coopérative des banques existantes qui demeuraient l'élément principal de l'activité financière du pays. Dans l'ensemble, cette conception paraissait heureuse et raisonnable. Il reste à examiner brièvement si l'institution nouvelle, paraissait capable de remplir les importantes fonctions qui lui étaient assignées.

En ce qui concerne l'émission fiduciaire, la commission avait compris tous les vices de l'ancien système ; elle avait cherché les moyens de donner plus d'élasticité à la circulation, afin qu'elle pût être aisément accrue ou diminuée en corrélation avec le mouvement des affaires. Pour y parvenir, elle proposait l'élimination progressive des billets des banques nationales, et la création d'une émission nouvelle basée sur du métal et des effets de commerce. En confiant le contrôle de cette émission à une institution unique, au lieu de plusieurs milliers d'établissements, elle espérait que cette fonction essentielle serait désormais remplie avec le seul souci de l'intérêt public et non plus celui de bénéfices particuliers.

Les règles concernant la garantie des billets de l'Association, les réserves qu'elle devait maintenir, la taxation graduée qui, sans mettre à la circulation une limite inflexible, devait empêcher les abus — règles pour la plupart imitées des dispositions qui régissent la *Reichsbank* — paraissaient, malgré une certaine complexité, bien conçues et viables. La transition du régime ancien au nouveau était ingénieusement préparée. Cette partie du projet était sans aucun doute celle qui prêtait le moins à la critique (1).

Si les dispositions relatives à l'émission des nouveaux billets concernaient l'Association seule, celles qui avaient pour but d'amener la concentration des réserves sous son contrôle, et de lui donner en quelque sorte la haute main sur le marché de l'escompte modernisé, visaient les rapports de l'Association avec les banques; et c'était là l'un des points les plus délicats que la commission avait à traiter.

Les préoccupations essentielles auxquelles elle avait obéi à cet égard étaient les suivantes : mettre l'Association à l'abri des influences politiques ou financières, éviter qu'elle ne fit concurrence aux banques,

(1) Nous nous abstenons, bien entendu, de faire une critique du plan dans tous ses détails, puisqu'il a été en définitive abandonné. Mais un examen raisonné de l'ensemble de ses dispositions est nécessaire, ne serait-ce que pour expliquer la genèse du nouveau plan actuellement voté et qui, sur de nombreux points, n'est que la reproduction du projet Aldrich.

en ne l'autorisant à travailler qu'avec ses membres, enfin réduire au minimum les risques des opérations d'escompte.

On a vu plus haut, toutes les précautions prises par la commission pour assurer l'indépendance de l'Association ; on lira plus loin que des critiques sévères ne lui en ont pas moins été adressées à cet sujet.

Quant aux restrictions apportées à l'activité de l'Association, si elles peuvent paraître discutables en elles-mêmes, il faut songer qu'elles ne furent insérées dans le projet que pour en faciliter l'adoption. Toutefois confiner l'Association dans les opérations avec ses propres membres, c'est-à-dire en faire exclusivement une *banque des banques*, était une disposition fort grave, car elle la privait de toute relation directe avec le marché monétaire. Elle n'aurait pas eu de raison d'être en temps normal, et n'aurait pu jouer un rôle qu'en temps de crise. Encore était-il douteux que, tenue généralement à l'écart du mouvement des affaires, elle pût se rendre un compte exact de la situation, et élever son taux d'escompte à temps pour tenter de prévenir une crise. Elle ne pouvait, en effet, intervenir directement sur le marché d'escompte, et il était peu probable que les banques recourussent au réescompte avant d'en sentir le besoin impérieux ; à ce moment, il serait sans doute trop tard : l'abus du crédit aurait été trop loin pour qu'on pût enrayer le mal.

De nombreuses critiques ont été adressées sur ce point au plan de M. Aldrich (1); il a essayé de les réfuter en invoquant l'exemple de l'Europe.

Ce rapprochement n'est pas absolument justifié. Sans doute les banques d'émission n'interviennent pas sur le marché libre, mais en France comme en Angleterre, et surtout en Allemagne, elles font de larges opérations d'escompte, directement avec le monde du commerce et de l'industrie, sans passer toujours par l'intermédiaire des grandes banques. Elles peuvent donc faire sentir efficacement leur pouvoir modérateur par une élévation de leur taux d'escompte, lorsqu'elles le jugent nécessaire. Il n'en était pas de même de l'Association, et l'on pouvait craindre que Mr. Aldrich et la commission, soucieux d'éviter les plaintes possibles des banques existantes, n'eussent trop restreint le rôle de la nouvelle institution, et ne lui eussent rendu sa tâche difficile.

D'autre part, le projet excluait de sa clientèle un nombre considérable d'établissements, toutes les *state banks* ou *trust companies* n'ayant pas le capital minimum requis ainsi que toutes les banques privées.

Enfin, il mettait de nombreuses entraves au mécanisme du réescompte. La nécessité pour les banques

(1) Les plus intéressantes de ces critiques ont été formulées par M. Frank B. Anderson, de la *Bank of California*, San Francisco, dans son discours au Congrès de la Nouvelle-Orléans (21 novembre 1911).

de recourir pour la négociation du papier ayant plus de vingt-huit jours à la garantie des *local associations*, les amènerait sans doute à ne s'adresser qu'exceptionnellement à l'Association, et il était à craindre que cette dernière n'ayant qu'un portefeuille de médiocre importance, ne fût pas en mesure d'exercer sur le marché son influence régulatrice.

Vu ces difficultés pour l'Association de faire des affaires très suivies avec les banques américaines, il était à penser qu'elle tournerait son activité vers les opérations de change, pour lesquelles elle avait plus de latitude. Cette tendance était d'autant plus vraisemblable, qu'elle pouvait y trouver un moyen de maintenir sa réserve d'or sans avoir besoin de recourir trop fréquemment à une élévation de son taux d'escompte. Mais n'eût-il pas été étrange qu'une institution essentiellement nationale, créée pour rendre des services au commerce américain, en arrivât par la force des choses à faire surtout des placements à l'étranger? En dernière analyse, la protection du stock métallique est intimement liée à une politique prévoyante et ferme en ce qui concerne l'escompte. Avec les limitations imposées à son activité, il n'était pas certain que l'Association fût en mesure de s'acquitter très aisément de cette tâche, cependant essentielle.

Les dispositions du projet concernant plus spécialement les banques nationales, étaient par contre

assez heureuses ; s'il tendait à faire cesser leur privilège d'émission, il leur accordait, on l'a vu, de nouveaux avantages, en particulier le droit de donner leur acceptation. En adoptant cette politique, la commission avait en vue deux objets : d'une part engager les susdites banques à se rallier au nouveau système et à déposer leurs fonds à l'Association, ce qui devait amener une concentration effective des réserves de la nation en des mains de premier ordre ; d'autre part, créer le marché courant d'escompte et de réescompte, qui avait jusque-là fait défaut aux États-Unis, et qui permettait aux banques de mettre à la disposition du commerce et de l'industrie l'argent qui, auparavant, était employé au *Stock Exchange*.

En conclusion, les données essentielles du plan Aldrich paraissaient sages et rationnelles et devaient réaliser un progrès considérable, tant au point de vue de l'émission fiduciaire que de la concentration des réserves ou de l'organisation de l'escompte. Si le champ limité de son activité risquait de restreindre l'influence de l'Association sur le marché monétaire, son rôle modérateur n'en devait pas moins avoir occasion de s'exercer. Au surplus, les partisans du système européen espéraient que le projet ne tarderait pas à être amendé, et en particulier que l'Association serait autorisée à étendre la sphère de ses opérations.

Cet espoir devait être déçu : loin d'être favorable à une augmentation du rôle de l'Association, une grande partie de l'opinion publique trouva que ses pouvoirs étaient trop étendus, et bouleverseraient le système de décentralisation bancaire cher aux Américains. C'est ainsi, que pour des raisons politiques, qui seront exposées plus loin, l'*Aldrich plan* fut finalement abandonné, en dépit des efforts laborieux qu'avait coûtés sa préparation. Mais le travail consciencieux et éclairé de la *National Monetary Commission* ne devait pas être entièrement perdu, puisque les auteurs de la loi du 23 décembre 1913 se sont inspirés dans une large mesure des dispositions de l'*Aldrich plan* (1).

(1) Et c'est pourquoi nous avons cru devoir insister tout particulièrement sur l'examen de ce plan.

CHAPITRE VI

L'OPPOSITION A L'ALDRICH PLAN ET SON ABANDON. L'ENQUÊTE SUR LE MONEY TRUST. LE PROJET DÉMOCRATE.

I. — L'opposition à l'Aldrich Plan et son abandon.

Les objections soulevées contre le projet de la *National Monetary Commission* et les raisons de son échec final sont d'ordre essentiellement politique. Toutefois des théoriciens, des hommes d'affaires l'ont ardemment combattu et il y a lieu d'examiner brièvement les critiques qui lui ont été adressées.

Les bases principales de cette opposition étaient la méfiance qu'on professait à l'égard de toute institution centrale et la répugnance, éprouvée par beaucoup, à délaissier le système existant. La crainte, sincère ou non, que l'on exprima le plus souvent, était qu'on ne trouvât pas les hommes capables de diriger l'Association avec indépendance et impartialité et qu'elle ne tombât fatalement sous le contrôle des quelques financiers personnifiant la puissance exécrée de *Wall Street*.

A la vérité, cette crainte était peu fondée. On a vu quelles précautions avaient été prises par la commission dans la composition du conseil de l'Association pour assurer une équitable représentation de tous les intérêts. D'autre part l'un des arguments les plus forts en faveur de la réforme n'était-il pas précisément la diminution de l'influence du *Stock Exchange* dans le domaine financier? L'emploi d'une grande partie des disponibilités pour les besoins du commerce, de l'agriculture et de l'industrie, qui résulterait de la transformation du marché de l'escompte, ne devait-il pas priver *Wall Street* d'une notable partie de ses ressources et entraver les excès de la spéculation? Mais il était difficile de faire valoir ces considérations auprès d'esprits imbus du préjugé américain contre toute centralisation financière.

Les critiques les plus sérieuses émises contre l'*Aldrich plan* se trouvent réunies dans les deux pamphlets publiés par M. Victor Moravetz et M. Edward R. Wood (1).

Ils objectaient l'un et l'autre à la création d'un établissement central, en mettant en avant tous les griefs invoqués à maintes reprises en Amérique contre

(1) V. Moravetz : *The Banking and Currency problem and its solution*, 1911. Ed. R. Wood : *As to suggested Plan for Monetary Legislation*.

le principe d'une institution émettrice unique : l'étendue du territoire, les tendances autonomes des différentes régions, les méthodes politiques qui rendraient impossible toute élection régulière, les précédents assez peu encourageants, sans doute, de la première et de la deuxième Banque des États-Unis, enfin et surtout le danger de centraliser à New-York plus encore qu'auparavant l'activité financière du pays et d'accroître le pouvoir de *Wall Street*. On vient de voir ce qu'il faut penser de ce dernier argument ; les autres n'étaient guère plus solidement étayés.

Examinant de plus près les dispositions du plan *Aldrich*, MM. Moravetz et Wood critiquaient la composition trop étendue et hétérogène du conseil, l'impossibilité pour ce dernier de connaître les besoins et les conditions très variées des diverses parties du pays, les inconvénients de l'ingérence gouvernementale qui empêcherait l'Association de gagner la confiance du public.

Ils ajoutaient qu'ils considéraient comme une mesure inutile, bien plus, comme une erreur grave une réforme aussi radicale du système bancaire et fiduciaire. M. Wood voyait le remède aux imperfections existantes dans le développement des *currency associations* créées par l'*Aldrich-Vreeland Bill* de 1908 qui peuvent servir à augmenter la circulation des billets en temps de crise. Ces associations seraient mieux placées qu'un établissement central pour con-

naître les besoins de leur région particulière et agir en conséquence en cas de panique. Elles étaient à l'abri des influences politiques et, sous la direction d'un Contrôleur de la circulation habile, pouvaient rendre de réels services. Telles étaient les suggestions de M. Wood ; celles de M. Moravetz ne s'en écartaient pas sensiblement.

Il préconisait la création de banques de district chargées de concentrer les réserves des différentes banques du district, sans que rien, au début du moins, fût changé dans le système de la circulation fiduciaire. Si, en définitive, un établissement unique était reconnu nécessaire, il jugeait préférable que sa fondation eût été précédée par le fonctionnement des banques de district qui deviendraient éventuellement, par la suite, des succursales de l'institution centrale (1).

En réalité, beaucoup des objections mises en avant par MM. Moravetz et Wood contre l'*Aldrich plan* pouvaient s'appliquer à leurs propres suggestions. S'ils étaient soucieux de maintenir la décentralisation bancaire, ils étaient d'accord pour y apporter de sérieux tempéraments et établir d'une façon quelconque un contrôle supérieur sur l'ensemble du système. Mais leurs propositions à cet égard manquaient

(1) Analogues à celles prévues par le projet de la commission. Si nous croyons devoir signaler les suggestions de ces deux économistes, c'est qu'elles se rapprochent beaucoup des dispositions du projet qui devait être adopté dans la suite par le Congrès.

de précision, et l'action des *currency associations* de M. Wood ou de l'agence centrale de M. Moravetz eût sans doute été plus inefficace que celle de la *National Reserve Association*, quelles que fussent les imperfections de cette dernière. De plus, les observations s'adressant à la composition des conseils de l'Association ou de ses succursales atteignaient à peu près au même titre les établissements prônés par les deux critiques. Il n'y avait pas de raison pour qu'ils fussent plus que l'Association à l'abri des influences politiques.

En somme, ces réformes partielles et incomplètes auraient sans doute donné des résultats moins satisfaisants que la *National Reserve Association*, qui comportait la coopération de toutes les banques importantes et devait mettre plus d'ordre et de coordination dans le mécanisme financier des États-Unis. Mais elles avaient, aux yeux de beaucoup, cette supériorité sur le projet de la commission qu'elles ne devaient point bouleverser l'organisation existante et satisfaisaient les adversaires de la centralisation ; c'est ce qui explique sans doute que plusieurs de leurs dispositions aient été reprises dans la loi du 23 décembre 1913. L'*Aldrich plan* heurtait de front les habitudes et les idées du peuple américain. Si les autorités financières les plus compétentes lui étaient favorables, si le Congrès des banquiers de la Nouvelle-Orléans l'avait adopté à l'unanimité, l'opinion lui restait en général

hostile, et il devait être facile aux politiciens d'exploiter cet état d'esprit pour faire échec à la *National Monetary Commission*.

Or, 1912 était, aux États-Unis, une année d'élection présidentielle, et le rapport de la commission, trop longtemps attendu, paraissait quelques semaines à peine avant l'ouverture de cette campagne électorale qui passionne si vivement les Américains. Ces circonstances devaient avoir deux conséquences : tout d'abord le rejet dans l'ombre des problèmes bancaires ou monétaires, qui passaient après les questions politiques, puis, à l'issue de la campagne, après le triomphe des démocrates, ennemis déclarés de toute centralisation financière, l'échec définitif de l'*Aldrich plan*.

Il est de fait que les déclarations des deux partis républicain et démocrate, ainsi que celle du tiers parti nouvellement formé pour soutenir la candidature de M. Roosevelt, s'étaient également retranchées, en ce qui concerne le problème bancaire, dans de très vagues généralités : manifestement le souci de chacun était d'éviter d'exprimer ouvertement son opinion sur la question.

Le programme républicain adopté à Chicago, le 22 juin 1912, était ainsi conçu à cet égard :

« Le parti républicain a toujours réclamé une saine circulation monétaire et de sages méthodes finan-

cières... Notre organisation bancaire actuelle a besoin d'être réformée pour satisfaire aux nécessités modernes. Nous avons des mesures à prendre pour empêcher le retour de paniques et de désordres financiers, etc... »

Il n'était pas question de l'*Aldrich plan*; ce n'étaient là que des déclarations très imprécises, aussi réservées que possible.

Le parti progressiste, par l'organe de son champion, M. Roosevelt, se bornait également à réclamer l'adoption d'un système « ayant pour bases la sécurité et l'élasticité »; toutefois, fidèle à ses tendances étatistes, il demandait que le contrôle de ce nouveau système appartînt au Gouvernement.

Les vues des démocrates s'étaient exprimées sous une forme un peu plus précise dans leur proclamation du 2 juillet à Baltimore :

« Nous sommes opposés au plan Aldrich ou à l'établissement d'une banque centrale; et nous pensons que le peuple américain ne saurait être mis à l'abri des crises et de leurs conséquences, au point de vue de la dépression des affaires et de l'emploi des travailleurs, que par une refonte systématique de nos lois financières, qui permettra de remédier aux tensions monétaires, tout en évitant le contrôle ou la domination de ce qui est connu sous le nom de « *trust* de l'argent » (*money trust*).

« Les banques existent pour les besoins du public, non pour contrôler les affaires. Toute législation rela-

tive à la banque et à la circulation doit avoir pour but de satisfaire à ces besoins en assurant au public une sécurité complète ainsi qu'en le protégeant contre les abus de la puissance que la richesse confère à ceux qui la possèdent. »

Le parti démocrate prenait donc plus nettement position contre l'*Aldrich plan*, mais il combattait plutôt sa forme et ses répercussions possibles que les principes directeurs qui l'avaient inspiré. Au surplus, cette déclaration avait comme les autres un caractère purement négatif, aucun parti n'étant en mesure de proposer un projet de réforme sérieusement élaboré.

La tactique des démocrates, qui devaient être les triomphateurs de la campagne de 1912, était de terroriser l'électeur en faisant ressortir à ses yeux le péril de la domination financière de *Wall Street*. C'est pourquoi, forts de leur majorité à la Chambre des représentants, ils avaient réussi à faire nommer une commission d'enquête sur le prétendu *money trust*, et combattaient le plan Aldrich comme devant augmenter encore la concentration des capitaux entre les mains redoutables des grandes banques new-yorkaises.

II. — L'enquête sur le Money Trust.

Le *money trust*, tel que le représentaient les démocrates, n'était pas un organisme consolidé ayant une personnalité propre, comme les autres trusts du

pétrole, du tabac ou de l'acier. C'était une communauté d'intérêts, une sorte d'association assez indéfinie, comprenant même parfois des éléments hostiles les uns aux autres, et formée entre les gros financiers de New-York. Ces financiers disposaient effectivement d'une puissance considérable : c'était grâce à leur concours, que s'étaient effectuées la plupart des fusions ou des absorptions opérées dans les chemins de fer ou dans l'industrie ; il avaient souvent gardé la haute main dans les organisations nouvelles dont ils étaient les banquiers, et dont ils employaient les capitaux liquides comme ils l'entendaient. Ces mêmes personnalités se retrouvaient d'ailleurs dans les conseils des grandes banques nationales, des *trust companies*, des compagnies d'assurances ; et, comme les grandes banques elles-mêmes étaient affiliées entre elles, le même groupe se trouvait en fait dominer une portion considérable des affaires et du marché américain. Cette solidarité des grandes banques avait eu d'heureux effets, tant dans les périodes de prospérité que dans les moments difficiles. C'est grâce à elles que toutes les entreprises industrielles importantes, et en particulier les chemins de fer, ont pu trouver les immenses capitaux qui ont permis leur prodigieux essor ; c'est, de même, leur intervention opportune et courageuse qui, en octobre 1907, sous l'impulsion de M. J. P. Morgan, fut le premier remède contre la panique. Mais, souvent, il faut le

dire, les grands financiers américains n'ont pas exercé leur action de façon bienfaisante ; leurs désaccords, leurs querelles, leurs abus, sans justifier tous les griefs des politiciens, méritaient de nombreuses critiques.

Quoi qu'il en soit, les démocrates avaient vu dans une attaque contre le capitalisme une excellente plateforme pour leur campagne, et avaient réclamé une enquête contre le *money trust*, qui serait confiée à une commission spéciale, soumise à leur influence. Ils n'obtinrent pas entière satisfaction : l'enquête fut faite par les soins du « Comité de banque et de monnaie » de la Chambre des représentants, ou du moins par une émanation de ce comité ; de plus elle ne porta pas sur le *money trust*, mais sur les conditions techniques de la banque et du marché monétaire. Les esprits pondérés espéraient obtenir ainsi que l'enquête fût menée avec plus d'impartialité et de modération ; leurs vœux à cet égard ne furent pas tout à fait réalisés.

Commencées au cours du premier semestre de 1912, les investigations du *Pujo Committee*, ainsi appelé du nom de son président, le représentant A. P. Pujo, ne se terminèrent qu'en mars 1913, au moment même où le président démocrate, M. Wilson, élu en novembre 1912, entrait en fonctions. Elles avaient été très étendues, puisque le comité avait cru devoir effectuer des recherches tant au *Clearing House* de New-York et au *Stock Exchange* que dans les banques

elles-mêmes, et faire comparaître devant lui la plupart des *leaders* de la finance américaine. Le rapport très volumineux du comité fut d'ailleurs accueilli avec une indifférence relative par l'opinion, les passions s'étant beaucoup calmées à la suite de l'élection présidentielle.

Comme on devait s'y attendre, le comité déclarait que les soupçons qui avaient motivé sa nomination se trouvaient vérifiés. « Votre comité, dit le rapport, a dû se convaincre par les preuves qu'il a eues en mains, et même en l'absence d'indications de la part des banques, qu'il existe une identité et une communauté d'intérêts bien établies et définies entre quelques *leaders* de la finance, fait qui a eu pour conséquence une concentration toujours grandissante du contrôle de l'argent et du crédit dans les mains de ces quelques hommes. » Le rapport reproche en outre à ce groupe de banquiers d'accaparer les émissions de titres, de fixer à eux seuls le taux du *call money* à New-York, en un mot d'exercer un véritable monopole sur le marché monétaire ; il critiquait également les méthodes du *Clearing House* et du *Stock Exchange* new-yorkais.

Au milieu de nombreuses remarques dont beaucoup n'étaient guère justifiées, le rapport citait des chiffres intéressants ou relatait des faits qui illustrent d'une façon saisissante les imperfections, signalées au début de la présente étude, du système bancaire actuel. Il

faisait ressortir, en particulier, les inconvénients du système des *reserve cities*, et de l'emploi des réserves en prêts au *Stock Exchange*.

D'après le rapport Pujo, sur les 25 000 *national banks, state banks et trust companies*, plus de 19 000 avaient au 1^{er} novembre 1912 des comptes avec trente banques ou *trust companies* de New-York; on estime même que, sur les 25 000 banques américaines, 22 000 plaçaient à New-York une partie de leurs réserves. En outre, à la date précitée du 1^{er} novembre 1912, 10 des plus grandes banques new-yorkaises possédaient à elles seules 15 483 comptes d'autres banques, répartis de la façon suivante :

BANQUES	NOMBRE DE BANQUES DÉPOSITAIRES EN DEHORS DE NEW-YORK
<i>National City Bank</i>	1889
<i>National Bank of Commerce</i>	1671
<i>Chase National Bank</i>	3103
<i>First National Bank</i>	579
<i>Hanover National Bank</i>	4074
<i>Mechanics and Metals National Bank</i>	1010
<i>Liberty National Bank</i>	312
<i>National Park Bank</i>	2426
<i>Bank Trust C^o</i>	237
<i>Guaranty Trust C^o</i>	182
	15 483 (1)

(1) Il est vraisemblable que, dans ce chiffre total, il y a des doubles emplois; car beaucoup des grandes banques de l'intérieur ont plus d'un correspondant à New-York.

Les dix établissements en question étaient affiliés au groupe *Morgan Baker Stilman* (1).

Le 1^{er} novembre 1912, les trente grandes banques de New-York avaient 483 373 000 dollars de dépôts appartenant à leurs correspondants de province, et en outre, elles avaient prêté pour compte de ces banques 240 480 000 dollars au *Stock Exchange*, soit un total de 723 853 000 dollars. A la même date, les banques de New-York avaient pour leur propre compte 526 315 000 dollars de *call loans*, somme qui comprenait sans doute une partie des fonds de leurs correspondants.

Sur ce total, les dix banques du groupe Morgan avaient 338 190 000 dollars de dépôts des banquiers provinciaux. Elles avaient prêté au *stock exchange* \$ 371 822 000 pour leur compte, et \$ 172 293 000 pour compte desdits correspondants.

De là cette double conclusion : la plus grande partie des réserves financières de la nation, au lieu d'être employées pour les besoins commerciaux ou industriels, allaient alimenter la spéculation ; d'autre part, l'accumulation des dépôts à New-York et le manie-

(1) M. Baker était président de la *First National Bank* ; M. Stilman, de la *National City Bank*, les deux premières banques de New-York.

La maison Morgan, qui depuis longtemps dominait la *First National Bank*, s'était, dans les dernières années, rapprochée de la *National City Bank*, unissant ainsi les deux institutions et leurs groupes respectifs.

ment de fonds qui en résultait, donnaient aux grandes banques de la *City* un contrôle tout-puissant sur les mouvements de la Bourse et sur les finances du pays. En dernière analyse c'était donc aux vices de l'organisation bancaire existante qu'était due la concentration de capitaux attaquée par le comité (1).

Ce dernier concluait son rapport en proposant des remèdes à cette situation sous la forme de deux douzaines de projets environ, concernant surtout la réglementation des banques et accessoirement celle du *Clearing House* et du *Stock Exchange*. Un certain nombre de ces propositions étaient assez justifiées, mais beaucoup ne méritaient pas d'être prises en considération.

Au surplus, l'existence du comité s'était terminée le 3 mars 1913, en même temps que celle de la

(1) C'est ce qu'ont fait ressortir M. J. P. Morgan et Co. dans leur intéressante lettre au *Pujo Committee* en date du 25 février 1913 : « Nous nous permettons de faire observer que si une concentration de cette nature a pu se produire à New-York et dans d'autres centres financiers, elle n'est pas due aux désirs ou à l'action de certaines individualités ; elle résulte, en premier lieu, du jeu de notre système bancaire vétuste qui, automatiquement, oblige les banques de l'intérieur à « concentrer » à New-York des centaines de millions de *reserve funds* et, en second lieu, des lois économiques qui, dans tout pays, font d'une certaine ville le centre financier principal et y appellent les capitaux destinés à servir au développement des entreprises industrielles dispersées sur tout le territoire. » Et ils concluaient en demandant non pas des mesures spéciales qui, étant de nature restrictive, tendraient à gêner les affaires et à entraver le développement national, mais un système bancaire scientifique établi sur des bases solides.

Chambre des représentants qui l'avait nommé et que la présidence républicaine de M. Taft; le rapport Pujo ne devait donc pas avoir d'effets immédiats.

Néanmoins, les conséquences de l'enquête sur le *money trust* ne devaient pas tarder à se faire sentir sous diverses formes; la plus considérable fut le dépôt du nouveau projet de loi démocrate sur la réforme monétaire, dont l'un des objets principaux aux yeux de ses partisans était de ravir à New-York sa suprématie financière (1).

III. — Le projet démocrate.

C'est le 4 juillet 1913, quatre mois après l'installation du président Wilson à la Maison-Blanche, que fut publié le texte du bill sur l'*American Currency Reform*.

On n'ignore pas qu'aux États-Unis le Président de la République ne peut présenter de projets de loi, la constitution ne lui accordant qu'un droit de veto suspensif. Mais en fait les rôles du pouvoir législatif

(1) Parmi les autres conséquences, de l'enquête sur le *money trust*, l'une des plus intéressantes est la retraite toute récente (janvier 1914) des associés de la maison Morgan d'une grande partie des conseils d'administration dont ils étaient membres. On a annoncé que d'autres financiers importants suivraient cet exemple, sans doute motivé par la crainte de nouvelles attaques de la part du Gouvernement démocrate. D'autre part, divers projets de la loi inspirés par les conclusions du *Pujo Committee* sont actuellement en discussion devant le Congrès, ou en préparation.

et du pouvoir exécutif sont loin d'être isolés et leur collaboration pour n'être pas officielle n'en est pas moins réelle et l'influence du Président souvent prépondérante.

Il est d'usage, au moment des élections présidentielles, que les membres principaux des Comités des deux chambres se mettent d'accord avec les candidats à la présidence de leurs partis respectifs pour la préparation des bills les plus importants. Le bill sur la revision du tarif des douanes, depuis si longtemps réclamé par le parti démocrate, avait été ainsi déposé dès le lendemain de la prise de possession du pouvoir par M. Woodrow Wilson. Le bill monétaire était moins avancé; mais le président, dans son message lu à la session extraordinaire du Congrès, déclara qu'aussitôt le *Tarif Bill* voté, il serait procédé à l'examen du *Currency Bill*.

Ce dernier projet fut élaboré par M. Carter Class, président du *Banking and Currency Committee* de la Chambre des représentants, d'accord avec le président, le Secrétaire du Trésor, M. Mac Adoo, et le sénateur Robert L. Owen, président du *Banking and Currency Committee* du Sénat, de sorte qu'il porte maintenant le nom de *Owen-Glass Bill*.

S'appuyant, d'une part sur les conclusions du *Pujo Committee*, de l'autre sur le programme de la convention de Baltimore condamnant toute institution centrale en matière de finances, la majorité démocrate

se rallia facilement aux principes du nouveau bill, qui tendait à enlever à New-York une partie des ressources qui y convergent aujourd'hui. Pour hâter le vote, l'Administration chercha à utiliser habilement les inquiétudes, plus ou moins sincères d'ailleurs, qui s'étaient fait jour dans le monde des affaires à la suite de l'annonce des deux grandes réformes douanière et monétaire.

Le Secrétaire du Trésor, dans son rapport au Congrès (1), insiste à dessein sur ce malaise financier et rappelle les mesures qu'il avait prises pour y remédier, en proposant d'abord l'émission de \$ 500 000 000 de billets en vertu de l'*Aldrich-Vreeland Act*, puis en mettant à la disposition des banques nationales du sud et de l'ouest, pour la période des récoltes, \$ 50 000 000 de fonds du Gouvernement, contre dépôt de papier commercial endossé par les banques et admis en garantie pour 65 % de sa valeur, ce qui constituait une importante innovation. Et il ajoute : « L'effet de cette dernière mesure fut très salulaire. La confiance fut rétablie... La portée psychologique et pratique de semblables incidents est considérable. Ils démontrent clairement que, si le remaniement imminent de notre système financier assure la possibilité de fournir, à tout moment, les fonds et les cré-

(1) En décembre 1913. Voir *The commercial and financial Chronicle* du 6 décembre 1913.

ditions nécessaires pour satisfaire les besoins légitimes et croissants du commerce et de l'industrie, ce sera une réforme des plus importantes pour le pays.

« Ces incidents prouvent aussi le prix d'une action désintéressée du Gouvernement dans les affaires financières de la nation. Si le Gouvernement a le pouvoir d'intervenir de façon efficace et impartiale, les dangers des paniques et des abus seront, en grande partie, sinon complètement, annihilés. Tel est l'un des objets essentiels du projet de réorganisation de notre système bancaire et monétaire... »

Voici, en effet, quelles étaient les bases fondamentales de l'*Owen-Glass Bill* :

1° Une circulation nouvelle de billets d'État soumise au contrôle absolu du Gouvernement, mais garantie par des espèces et des effets de commerce ;

2° La décentralisation des réserves monétaires du pays par l'établissement de plusieurs *federal reserve banks* régionales placées, il est vrai, sous le contrôle d'un *Federal Reserve Board* unique et auxquelles seraient confiées les réserves des banques de leur district, ainsi que les fonds du Gouvernement ;

3° L'établissement dans les diverses régions d'un marché courant pour l'escompte du papier de commerce, grâce au pouvoir de réescompte exercé par les *federal reserve banks* sous certaines conditions ;

4° Enfin, le développement d'un marché pour les traites sur l'étranger.

Si certains de ces principes, comme les deux derniers, inspirés de l'*Aldrich plan*, étaient excellents et ne rencontrèrent aucune opposition, il n'en était malheureusement pas de même des autres qui, tant au point de vue théorique que pratique, comportaient de nombreuses objections (1). Les banquiers — surtout les banquiers new-yorkais, qui se sentaient menacés dans leurs prérogatives — ne ménagèrent pas au projet leurs critiques (2). A la conférence des banquiers qui se tint à Chicago, en août 1913, tout d'abord, puis au trente et unième Congrès de l'*American Bankers Association* qui siégea à Boston au commencement du mois d'octobre suivant, le bill fut soumis à un examen très minutieux, et les observations des banques, la plupart très judicieuses, furent transmises par leurs délégués aux commissions des deux Chambres. Il est juste de dire, du reste, qu'il en a été tenu compte dans une certaine mesure, mais

(1) L'examen critique du système, dans la mesure où il est possible d'y procéder avant la mise en application de la loi, sera fait dans un des chapitres suivants.

(2) M. F. A. Vanderlip, *president of the National City Bank* de New-York, se fit, au mois de novembre, l'avocat d'un nouveau projet comportant l'établissement d'une banque centrale, qui fut soutenu par d'autres financiers compétents. En fait, il ne servit qu'à soulever l'opinion parlementaire contre les grandes banques de New-York et hâter le vote du projet démocrate.

l'ensemble de la loi du 23 décembre ne diffère pas très sensiblement du projet déposé le 4 juillet.

C'est en moins de six mois en effet, grâce à l'énergie du président Wilson et de ses collaborateurs, qu'a été définitivement votée cette réforme cependant considérable.

A la Chambre des représentants, la majorité démocrate avait eu recours, comme pour le *Tariff Bill*, au système du *Caucus* : ses membres discutèrent le bill entre eux et ne le soumirent aux observations des autres parties qu'après l'avoir eux-mêmes adopté. Cette procédure eut un plein succès, et, dès le 18 septembre, le bill était voté par la première Chambre.

Le Sénat employa la même méthode ; et, après avoir apporté un certain nombre de modifications au texte de la Chambre des Représentants, l'adopta finalement le 19 décembre.

Le bill fut renvoyé à une conférence d'unification interparlementaire composé de M. Glass, président du Comité de la Chambre, assisté des représentants Korbly et Hayes, celui-ci républicain, et pour le Sénat de M. Owen, président du Comité, assisté des sénateurs Pomerene et Weeks, ce dernier républicain.

Le travail fut rapide, voire même hâtif, le désir formel du président Wilson étant que la loi fût votée avant Noël.

Le 22 décembre, la Chambre des représentants

reprit, à sept heures trente du soir, la discussion du texte définitif du *Currency Bill*. Il avait été convenu qu'elle ne durerait pas plus de deux heures quarante minutes : une heure vingt minutes pour les démocrates, une heure pour les républicains, vingt minutes pour les progressistes. M. Glass déclara que « le Bill, voté par la Chambre, n'avait pas subi un seul changement essentiel » et, après l'intervention d'un certain nombre d'orateurs qui tinrent à expliquer leur vote, le bill fut adopté par 268 voix contre 60 à dix heures dix minutes !

Le Sénat avait résolu, le même jour, qu'il voterait le bill le lendemain, avant deux heures trente, afin que le Président pût le signer immédiatement. A l'heure dite le vote fut acquis, par 54 voix contre 34.

Dès le matin du 23 décembre, les journaux publiaient le texte complet de la loi nouvelle dite *Federal Reserve Act*.

La réforme bancaire était un fait accompli.

CHAPITRE VII

LE FEDERAL RESERVE ACT

(Loi du 23 décembre 1913.)

La différence fondamentale qui distingue, au premier abord, la loi nouvelle du projet *Aldrich* est l'absence d'institution centrale : au lieu d'une association nationale unique, ayant des succursales dans les différentes parties du territoire, elle crée de huit à douze *federal reserve banks*, surveillées, il est vrai, par un conseil central, le *Federal Reserve Board*. Tandis que l'Association nationale était, par essence, une émanation des banques qui y étaient rattachées et devait émettre de véritables billets de banque, le *Federal Reserve Board*, dont les membres seront nommés par le Président des États-Unis et qui sera chargé d'émettre une circulation de billets d'État, se trouvera sous la dépendance directe de l'Administration.

Les dispositions principales du *Federal Reserve Act* résultent de ces deux traits essentiels : tendance à la

décentralisation et intervention directe du Gouvernement dans la gestion des banques ; il convenait de les mettre en lumière avant d'aborder l'examen détaillé de la loi.

I. — Organes essentiels du nouveau système.

A. — Les *Federal Reserve Banks* (1).

La loi (article 2) prescrit la formation d'un « comité d'organisation » composé du Secrétaire du Trésor, du Secrétaire de l'Agriculture et du Contrôleur de la circulation, et chargé de désigner huit au moins et douze au plus des villes de la Confédération comme *federal reserve cities*, ainsi que de diviser le territoire en districts, chaque district ne devant contenir qu'une des *federal reserve cities* (2). Chacune de ces dernières doit être le siège d'une *federal reserve bank*.

Le capital de ces banques nouvelles doit être constitué par les *national banks*, *state banks* et *trust companies*, existant dans le district, mais tandis que la souscription est seulement *facultative* pour les deux dernières catégories d'établissements, elle est *obliga-*

(1) Articles de la loi n^{os} 2 à 7.

(2) On verra plus loin les difficultés auxquelles s'est trouvé aux prises, dès le début de ses travaux, le comité d'organisation en présence des réclamations des nombreuses villes aspirant à devenir *federal reserve cities*.

toire pour la première. Toute banque nationale qui n'aura pas signifié qu'elle accepte les conditions édictées par la loi nouvelle dans les soixante jours suivant le vote, ne pourra plus remplir le rôle de *reserve agent*; toute banque nationale, qui ne se sera pas conformée à ladite loi au bout d'un an, cessera de jouir des privilèges établis par le *National Bank Act*.

Dans le projet Glass, comme dans l'*Aldrich Plan*, le capital de chaque *Federal Reserve Bank* devait s'élever à 20 % du capital et des réserves des banques actionnaires; dans le texte définitif, il est fixé à 6 % du capital et des réserves desdites banques, et ce chiffre semble d'ailleurs suffisant. Toute banque nationale est tenue de souscrire dans les trente jours qui suivront la notification, par le Comité d'organisation, du district auquel elle appartient. Un sixième du montant souscrit sera payable au premier appel, un sixième dans les trois mois suivants, un sixième six mois après, et le surplus lorsque le *Federal Reserve Board* en fera la demande. Les paiements doivent être effectués en or ou en certificats d'or.

Aucune *federal reserve bank* ne pourra commencer ses opérations si son capital souscrit ne s'élève pas à \$ 4 000 000.

Si les souscriptions des banques sont insuffisantes, le comité d'organisation pourra ouvrir une souscription publique, mais dans ce cas, aucun souscripteur,

individu ou société autre qu'une banque du district, ne pourra posséder plus de \$ 25 000 d'actions.

Si le total des souscriptions des banques et du public est insuffisant, le comité d'organisation attribuera au Trésor fédéral la quantité d'actions nécessaire.

Seul le capital souscrit par les banques comportera le droit de vote.

Le capital des *federal reserve banks* sera augmenté de temps en temps si de nouvelles banques adhèrent au système et deviennent actionnaires, ou si les banques actionnaires augmentent leur capital; il sera diminué, par contre, si elles réduisent le leur.

Après paiement de toutes les dépenses nécessaires, les actionnaires recevront un dividende annuel de 6 %, cumulatif. Le surplus reviendra aux États-Unis, à titre de *franchise tax*; toutefois la moitié de cet excédent sera versé à un fonds de réserve jusqu'à ce qu'il atteigne 40 % du capital de la banque. La part revenant au Trésor devra être affectée à l'augmentation de la réserve d'or garantissant les billets des États-Unis ou au rachat d'obligations de la dette fédérale en circulation.

Les *federal reserve banks* auront chacune un conseil d'administration composé de neuf membres nommés pour trois ans et divisés en trois classes :

1° La classe A comprend trois administrateurs choisis par les banques actionnaires;

2° La classe B, trois autres choisis également par les

banques parmi les plus qualifiés des industriels, commerçants ou agriculteurs du district ;

3° La classe C se compose de trois membres désignés par le *Federal Reserve Board*.

Les administrateurs des classes B et C ne devront faire partie d'aucune banque ; les banquiers ne représenteront ainsi au maximum que le tiers du conseil d'administration, ce qui est fort peu.

Parmi les membres de la classe C, qui doivent avoir résidé deux ans au moins dans le district où est située la banque, l'un sera désigné par le *Federal Reserve Board* comme *federal reserve agent* ; un second sera *deputy federal reserve agent* (1). L'un et l'autre devront être expérimentés dans les affaires de banque. Le *federal reserve agent* est le personnage important ; il est le représentant officiel du *Federal Reserve Board* pour l'accomplissement des fonctions qui sont confiées à ce dernier, en particulier pour l'émission des billets et la garde de l'encaisse qui leur sert de garantie. Il est, de droit, président du conseil d'administration de la banque.

Aucun membre du Congrès ne peut devenir directeur ou administrateur d'une *federal reserve bank*.

Chaque *federal reserve bank* doit établir dans son district des succursales (*branch banks*) qui fonctionne-

(1) C'est-à-dire suppléant du premier.

ront suivant les règles établies par le *Federal Reserve Board*.

Les objets essentiels des *federal reserve banks*, qui seront examinés plus loin en détail, sont : la centralisation des dépôts des banques du district avec obligation corrélative du maintien d'une réserve de 35 % du montant de ces dépôts ; le réescompte du papier présenté par les banques actionnaires, dans des conditions déterminées ; les opérations fiscales du gouvernement dont elles recevront aussi les dépôts. En outre, elles sont appelées à bénéficier les premières, moyennant le maintien d'une seconde réserve de 40 %, de la circulation des nouveaux billets, dits *federal reserve notes*, dont l'émission est réglée par le *Federal Reserve Board*.

B. — Le **Federal Reserve Board** (1).

L'ensemble du système est placé sous la direction du *Federal Reserve Board* siégeant à Washington.

Il est composé de sept membres, dont deux *ex officio* ; le Secrétaire du Trésor et le Contrôleur de la circulation. Les cinq autres membres seront nommés par le Président avec l'assentiment du Sénat. Deux de ces derniers au moins devront être versés dans les questions de banque et de finance, et pas plus d'un ne

(1) Articles 10 et 11.

devra appartenir au même *federal reserve district*. Un membre sera désigné pour deux ans, un autre pour quatre, un autre pour six, un autre pour huit, un autre pour dix, de manière qu'un président ne puisse pas renouveler le conseil à son gré. Ensuite tous les membres seront nommés pour dix ans, mais ils pourront être révoqués par le Président.

Parmi ces cinq membres, le Président choisira le gouverneur et le sous-gouverneur du conseil; le Secrétaire du Trésor en sera de droit le président.

Les membres du conseil ne pourront être ni directeurs, ni administrateurs, ni actionnaires d'une banque quelconque, ni faire partie du Congrès. Ils devront consacrer tout leur temps à leurs fonctions et recevront un traitement de \$ 12000.

Ces dispositions consacrent un principe exactement opposé à celui qu'avait suivi le plan Aldrich : les membres du *Federal Reserve Board*, au lieu d'être nommés en majeure partie par les banques et d'agir comme leurs représentants, sont de véritables fonctionnaires dépendant directement du Gouvernement.

Toutefois, à côté du *Federal Reserve Board*, la loi (1) institue un *Federal Advisory Council*, qui comprendra autant de membres qu'il y aura de *federal reserve banks*. Le conseil d'administration de chacune d'elles désignera la personne chargée de l'y

(1) Article 12.

représenter. Le *Federal Advisory Council* se réunira à Washington, au moins quatre fois par an ; ses membres ont pour mission de conférer avec le *Federal Reserve Board* sur la situation économique en général et le *reserve banking system* en particulier, mais son rôle reste purement *consultatif*.

Le *Federal Reserve Board* est tenu de présenter chaque année au président de la Chambre des Représentants un rapport complet sur ses opérations.

Ses fonctions sont multiples, car s'il n'est pas à proprement parler le centre du système, comme devait l'être l'Association nationale du projet Aldrich, il n'en est pas moins l'organe dirigeant.

Il doit examiner les comptes des *federal reserve banks* ainsi que ceux des autres banques faisant partie du système et publier chaque semaine un tableau de la situation des premières. Il a des pouvoirs presque discrétionnaires en ce qui touche l'émission des *federal reserve notes*, la suspension momentanée des règles relatives aux réserves moyennant le paiement d'une taxe graduée, le réescompte du papier d'une *federal reserve bank* par une autre, etc... En un mot il exerce son contrôle sur toutes les opérations des *federal reserve banks* et sur l'ensemble de l'organisation nouvelle, dont il y a lieu d'étudier maintenant le mécanisme.

II. — Fonctionnement du Federal Reserve Banking System.

A. — La circulation fiduciaire : les federal reserve notes (1).

La création des *federal reserve notes* dont l'émission sera garantie par des espèces et des effets de commerce, suivant le système européen, est une des dispositions essentielles de la loi nouvelle; mais alors que, dans le projet Aldrich, les nouveaux billets devaient être émis par la *National Reserve Association* et avoir le caractère de véritables billets de banque, les *federal reserve notes*, émis par les soins du *Federal Reserve Board*, restent des billets d'État. Ils constituent une obligation des États-Unis et doivent être reçus par toutes les banques nationales et les banques faisant partie du système, ainsi que pour le paiement de tous impôts, droits de douane et autres taxes. Ils seront remboursables en or au Trésor des États-Unis à Washington, et en or ou en monnaie légale (c'est-à-dire en certificats d'or ou autres billets d'État) dans toute *federal reserve bank*.

C'est le *Federal Reserve Board* qui en décide l'émission dans le but de faire des avances aux *federal reserve banks*, au taux qu'il aura fixé lui-même. En échange des billets, les *federal reserve banks* devront remettre

(1) Article 16.

aux *federal reserve agents* comme garantie un montant équivalent d'effets pris à l'escompte dans les conditions qui seront indiquées plus loin. Les *Federal Reserve agents* devront tenir journallement le *Federal Reserve Board* au courant de la situation, et celui-ci pourra, à tout moment, demander un supplément de garantie.

Enfin, chaque *federal reserve bank* est tenue de maintenir une réserve d'au moins 40 % du montant de sa circulation; de ces 40 %, une partie se trouvera en mains du Trésor fédéral, car chaque *federal reserve bank* doit y avoir toujours en dépôt une somme égale au moins à 5 % du montant de ses billets émis (1).

En dehors des garanties spécialement affectées au remboursement des billets, la loi nouvelle, à l'imitation de l'*Aldrich plan*, spécifie que les *federal reserve banks* devront toujours maintenir des réserves égales à 35 % de leurs dépôts. C'est plus que n'en demande la législation européenne. Il est vrai que cette réserve de 35 % relative aux dépôts peut comprendre de l'or et de la monnaie légale, tandis que la réserve de 40 % afférente aux notes doit être tout entière en or.

Le *Federal Reserve Board* aura le droit de suspendre pour des périodes d'une durée limitée l'application des règles relatives à la réserve métallique; mais pour

(1) C'est un fond analogue au *redemption fund* des *national bank notes*.

éviter qu'il soit fait abus de cette faculté, la loi comme le plan Aldrich, et suivant la méthode allemande, prescrit l'application d'une taxe graduée de la façon suivante : si la réserve descend au-dessous de 40 $\%$, la taxe sera au plus de 1 $\%$ jusqu'à ce qu'elle tombe à 32,5 $\%$; au-dessous de ce chiffre, la taxe ira en augmentant de 1,5 $\%$ chaque fois que l'insuffisance de la réserve croîtra de 2,5 $\%$. Cette taxe sera payée par la *federal reserve bank* intéressée, mais elle en récupérera le montant en augmentant son taux d'escompte. Ces prescriptions de la loi — libellées d'ailleurs en termes assez obscurs — établissent enfin aux États-Unis la liaison nécessaire entre le taux d'escompte d'une banque d'émission et le montant de sa circulaire fiduciaire.

Les *federal reserve notes* porteront une lettre correspondant à la *federal reserve bank* à laquelle elles auront été remises. Quand des *notes* émises par une banque seront reçues par une autre, cette dernière devra les retourner immédiatement à l'institution émettrice. Aucune *federal reserve bank* ne doit remettre en circulation des billets émis par une autre, sous peine d'une taxe de 10 $\%$ du montant de ces billets. Quant aux billets payés en or par le Trésor, ils seront retournés à la banque émettrice qui devra, sur la demande du Secrétaire du Trésor, les rembourser en monnaie légale.

Toute *federal reserve bank* pourra réduire son

émission de *federal reserve notes* en effectuant le dépôt entre les mains du *federal reserve agent* de ses notes et d'un montant d'espèces ou de monnaie légale correspondant. Les *federal reserve notes* ainsi déposées ne pourront être émises de nouveau que dans les mêmes conditions qu'à l'origine.

Dans son ensemble, la nouvelle circulation, malgré les imperfections et les complications du système, réalise un progrès considérable dans le régime fiduciaire américain ; en acceptant le papier de commerce comme garantie partielle de cette circulation, elle introduit l'élasticité, depuis si longtemps réclamée, qui doit permettre à l'émission des billets de suivre les variations de l'activité commerciale du pays.

Mais, et il faut le regretter, la loi ne s'en est pas tenue là et accorde aux mêmes *federal reserve banks* deux autres droits d'émission de billets.

1° L'un deux (1), sans doute, peut se comprendre et se justifier. Les auteurs de la loi démocrate, comme précédemment la *National Monetary Commission*, ont eu le légitime souci de préparer la disparition progressive des *national bank notes* existantes dont on ne pouvait décréter la suppression immédiate. Voici quelles sont les dispositions de la loi à cet égard : pen-

(1) Article 18.

dant vingt années, à dater du 23 décembre 1915, c'est-à-dire deux ans après le vote de la loi, le *Federal Reserve Board* pourra faire racheter au pair par les *federal reserve banks* les obligations fédérales garantissant l'émission des banques nationales qui en auront fait la demande, mais jusqu'à concurrence d'un maximum de \$ 25 000 000 par an. Les *national bank notes* correspondantes seront retirées, mais les *federal reserve banks* qui auront acheté les *bonds* pourront émettre à leur tour des billets dans les conditions prévues par le *National Bank Act*.

Si les choses en devaient rester là, ce mécanisme compliqué serait inutile, puisqu'il laisserait subsister le même montant de billets gagés par des obligations fédérales. Mais la loi prévoit que toute *federal reserve bank* pourra, au lieu d'émettre ces billets, échanger les obligations 2 % achetées, moitié contre des obligations 3 % à trente ans, ne comportant pas de privilège de circulation, et moitié contre des bons du Trésor 3 % à un an renouvelables au gré du Trésor et échangeables à leur tour, si les banques les désirent, contre des obligations trentenaires. C'est, en somme, avec des modalités plus complexes, un système analogue à celui qu'avait adopté l'*Aldrich plan* pour éliminer progressivement les *national bank notes*, mais il est permis de se demander, dans l'espèce, si les *federal reserve banks* ne préféreront pas continuer à émettre des billets à l'encontre des obligations 2 %

acquises, auquel cas le but poursuivi ne serait nullement atteint (1).

2° Si, à la rigueur, le droit d'émission ci-dessus exposé peut être défendu, il n'en est pas de même de l'article 4 de la loi qui permet aux *federal reserve banks* d'émettre des billets de banque à l'encontre d'un dépôt d'obligations fédérales 2 %, dans des conditions sensiblement pareilles à celles qui étaient prévues par le *National Bank Act*. C'est là, semble-t-il, une erreur du législateur, puisque cette disposition va à l'encontre du principe même de la réforme fiduciaire, et il est à espérer que, dans l'application, ces dispositions ne joueront guère et n'empêcheront pas les heureuses innovations de la loi de produire leur plein effet (2).

B. — Les dépôts. Décentralisation et réorganisation du système des réserves.

Comme dans le domaine de l'émission fiduciaire, le *Federal Reserve Act* se sépare presque complètement

(1) Il est juste de rappeler que l'*Aldrich plan* proposait sur ce point une solution analogue : l'un des problèmes les plus délicats que les réformateurs aient eu à résoudre est en effet celui des obligations fédérales, devenues libres, et qu'on ne pouvait laisser réaliser sur le marché sans contrôle, sous peine de voir s'effondrer les cours au détriment du crédit national.

(2) Ajoutons pour compléter ce court exposé du nouveau régime fiduciaire qu'à titre transitoire et en attendant l'application de ce régime, le délai de validité de l'*Aldrich Vreeland Act* de 1908, qui expirait le 30 juin 1914 est prorogé d'un an jusqu'au 30 juin 1915.

de l'*Aldrich plan* en ce qui concerne le mécanisme des réserves. Élaboré par le parti démocrate, né immédiatement à la suite de l'enquête sur le *Money Trust*, il porte la marque des tendances du moment ; dirigé incontestablement contre New-York et *Wall Street*, il tend avant tout à canaliser vers les huit à douze *federal reserve banks* les fonds qui actuellement convergent dans les *central reserve cities* et que l'*Aldrich plan* voulait concentrer dans les mains de la *National Reserve Association* ou de ses succursales. L'objet essentiel du Congrès a été la décentralisation bancaire, mais il semble avoir tranché la question de façon quelque peu arbitraire, et l'avenir seul démontrera si cette conception est réalisable (1).

Les *federal reserve banks* sont autorisées à recevoir les dépôts tant des banques actionnaires que du Gouvernement. Afin qu'elles ne puissent faire concurrence aux banques existantes, la loi, à l'imitation de l'*Aldrich plan*, ne leur permet de travailler, ni avec des particuliers ni avec d'autres établissements que ceux qui sont affiliés au système. Ainsi qu'on l'a vu plus haut, elles sont tenues de garder en or ou en monnaie légale une réserve équivalente à 35 % du montant de leurs dépôts.

(1) Nous reviendrons plus longuement, en esquisant la critique du nouveau système, sur les mérites et surtout les inconvénients de la décentralisation, telle qu'elle ressort de la loi nouvelle.

D'autre part les dispositions prises par la loi, pour réunir les réserves des banques actionnaires dans les *federal reserve banks* et par lesquelles elle modifie en même temps les proportions fixées par le *National Bank Act*, sont les suivantes : elle distingue d'abord, comme l'*Aldrich plan*, les *demand deposits*, rubrique comprenant tous les dépôts payables dans les trente jours, et les *time deposits*, comprenant les dépôts payables après plus de trente jours ou moyennant un préavis d'au moins trente jours. Elle distingue ensuite, comme le *National Bank Act* (mais en appliquant les mêmes règles à toutes les banques actionnaires, qu'elles soient des *national banks* ou des *state institutions*), les *country banks*, les *reserve city banks* et les *central reserve city banks*. Les chiffres fixés pour les réserves à maintenir à l'encontre des dépôts nets peuvent être résumés par le tableau ci-après :

COUNTRY BANKS

12 % des <i>demand deposits</i> (1)	dont	$\frac{4}{12}$ en caisse.
		$\frac{5}{12}$ à la <i>Federal Reserve Bank</i> du district.
5 % des <i>Time deposits</i>		$\frac{3}{12}$ en caisse ou à la <i>Federal Reserve Bank</i> .

(1) On se souvient que dans le système existant, les Country

RESERVE CITY BANKS

		5/15 en caisse.
15 % des <i>demand deposits</i>	dont	6/15 à la <i>Federal Reserve Bank</i>
		du district.
5 % des <i>Time deposits</i>		4/15 en l'un ou l'autre endroit.

CENTRAL RESERVE CITY BANKS

		6/18 en caisse.
18 % des <i>demand deposits</i>	dont	7/18 à la <i>Federal Reserve Bank</i> .
		5/18 en l'un ou l'autre endroit.
5 % des <i>Time deposits</i>		

Ces chiffres, sur lesquels l'accord a d'ailleurs été long à s'établir, rendent moins sévères les prescriptions relatives aux réserves des banques individuelles (1). La loi permet même — et c'est une innovation fort importante — que les banques réduisent, en cas de besoin, leur réserve au-dessous de la limite régulière,

Banks doivent maintenir une réserve de 15 % de leurs *net deposits* et les deux autres catégories de banques nationales de 25 %.

Les dispositions nouvelles semblent plus libérales, mais il est à craindre que leur complexité ne soulève des difficultés dans la pratique.

(1) Pendant les premiers mois suivant le vote de la loi, les proportions fixées pourront être un peu différentes afin de faciliter la transition de l'ancien régime au nouveau.

pour faire face à leurs exigences, en encourant certaines pénalités qui seront fixées par le *Federal Reserve Board*; mais la réserve doit avoir été entièrement rétablie, avant que la banque puisse faire de nouveaux prêts ou déclarer un dividende.

Il ressort de ces diverses dispositions que le législateur, en diminuant la rigidité, d'ailleurs exagérée, des règles relatives aux réserves des établissements individuels, compte que toutes les mesures de sécurité seront prises par les *federal reserve banks*, comme elles le sont, en Europe, par les banques centrales d'émission. On peut se demander si des établissements distincts et aussi nombreux, même unis par une direction commune, seront à même d'avoir des vues d'ensemble et une politique suivie en ce qui concerne le problème de l'or, qui prend de jour en jour une importance plus grande. Quoi qu'il en soit, la loi donne aux *federal reserve banks* des pouvoirs fort étendus à cet égard; elles pourront conclure des transactions en barres ou en monnaies d'or, traiter des affaires de change, acheter ou vendre en Amérique ou à l'étranger des obligations ou bons du Trésor des États-Unis — toutes opérations susceptibles d'aider au maintien du métal jaune dans le pays ou de faciliter son retour, mais à condition qu'elles soient conduites avec une réelle unité de vues.

C. — Établissement d'un marché d'escompte.

En ce qui concerne l'organisation d'un marché d'escompte, la loi démocrate s'est largement inspirée des dispositions de l'*Aldrich plan*. Les points essentiels de la réforme à cet égard sont l'établissement du réescompte, l'autorisation accordée aux banques actionnaires de donner leur acceptation, enfin la fixation de taux d'escompte uniformes pour une même région.

Pour le réescompte, les prescriptions de la loi nouvelle présentent plus de simplicité, sinon plus de sécurité, que celles de l'*Aldrich plan*. Les *local associations*, prévues par ce dernier, ayant disparu, il n'est plus question de leur garantie. C'est au *Federal Reserve Board* qu'il appartient de définir de façon précise la nature du papier qui peut être présenté aux *federal reserve banks*; en principe, ces dernières sont autorisées à réescompter le papier endossé par les banques actionnaires, pourvu que ce papier ait pour origine des transactions agricoles, industrielles ou commerciales. Le papier de crédit, les effets émis en vue d'acheter des titres ou valeurs ne sont pas acceptés à l'escompte, excepté s'il s'agit d'obligations fédérales (1). Les effets présentés ne doivent pas avoir plus de

(1) Cette distinction entre les *commercial bills* et les *finance bills* qui se trouvait déjà dans l'*Aldrich plan*, et qui est très justifiée en théorie, provoquera sans doute des difficultés dans l'application.

90 jours à courir. Toutefois le papier agricole peut avoir une échéance de 6 mois, mais les *federal reserve banks* ne sont autorisées à le prendre à l'escompte que jusqu'à concurrence d'une certaine proportion de leur capital qui est fixé par le *Federal Reserve Board*.

Les banques faisant partie du système auront le droit d'accepter les effets tirés sur elles et ayant leur origine dans des opérations commerciales, telles que l'importation et l'exportation. Ces effets ne devront pas avoir plus de six mois à courir, et chaque banque ne pourra avoir un montant d'acceptations en cours supérieur à la moitié de son capital. C'est là un pas décisif vers l'établissement d'un marché courant d'escompte, en même temps qu'un progrès considérable en ce qui concerne les facilités nécessaires au commerce extérieur. Les *federal reserve banks* sont autorisées à escompter les traites acceptées résultant de l'importation ou de l'exportation de marchandises, pourvu qu'elles n'aient pas plus de trois mois à courir et qu'elles portent au moins l'endos d'une banque actionnaire. Le total des acceptations ainsi escomptées ne doit jamais dépasser la moitié du capital versé et des réserves de l'établissement qui les présente à l'escompte.

Enfin la totalité des effets escomptés portant la signature ou l'endos d'une même personne, maison ou société, ne devra jamais dépasser 10 % du capital de la banque qui les aura présentés.

Ces dispositions assez complexes peuvent assurément être critiquées sur certains points, mais le principe est excellent qui tend à faciliter le réescompte, tout en assurant aux *federal reserve banks* un minimum de garanties. Assurés de trouver ainsi un emploi rémunérateur, ces dernières, au lieu de prêter leurs fonds au *Stoch Exchange*, comme le font actuellement les banques de New-York, mettront leurs ressources à la disposition du commerce et de l'industrie et le papier ainsi pris à l'escompte servira de gage aux *federal reserve notes*.

C'est le *Federal Reserve Board* qui aura la haute main sur la fixation des taux d'escompte applicables par chaque *federal reserve bank* aux diverses sortes d'effets, et il devra remplir cette mission « avec le souci de donner satisfaction aux desiderata du commerce et de l'industrie ». Il pourra, en outre, et c'est là un privilège important, autoriser, ou même, si cinq de ses membres sont de cet avis, contraindre l'une des *federal reserve banks* à réescompter le papier escompté par une autre d'entre elles.

D'autre part, il aura la faculté d'exercer les fonctions de *clearing house* entre les diverses *federal reserve banks* ou de désigner l'une d'elles à cet effet; il pourra également requérir les *federal reserve banks* d'assurer ce rôle à l'égard des banques faisant partie du système et de faciliter ainsi la circulation monétaire.

D. — **Relations du Gouvernement avec le Federal Reserve System.**

Tout naturellement les *federal reserve banks* sont appelées à devenir les banques du Gouvernement fédéral qui est autorisé (1) à déposer ses fonds entre leurs mains et à se servir de leur intermédiaire pour toutes les opérations fiscales. Les fonds disponibles du Trésor, dont le total s'élevait, au 31 décembre 1912, à 180 millions de dollars environ, et dont la majeure partie restait jusqu'ici dans les caisses de l'État à Washington (2), pourront servir à augmenter les ressources bancaires du pays.

E. — **Situation des banques faisant partie du nouveau système.**

Le *Federal Reserve System* étant par essence comme la *National Reserve Association* du plan Aldrich, du reste, un organisme de superposition, il ne doit entraver en rien l'activité des banques existantes. Mais par le jeu même des dispositions de la loi nouvelle, la situation de ces derniers établissements va se trouver modifiée.

Les *national banks*, d'une part, tendront à perdre

(1) Article 15.

(2) Au 4 septembre 1912, date la plus rapprochée du 31 décembre 1912 pour laquelle nous possédions un chiffre précis, les dépôts du Gouvernement dans les banques nationales ne s'élevaient qu'à \$ 47000000 environ.

progressivement leur rôle de banques d'émission; par contre, elles acquièrent de nouveaux droits fort importants pour elles. Tout d'abord, outre la faculté précieuse de réescompter leur papier aux *federal reserve banks*, elles reçoivent, sous certaines conditions, le droit de donner leur acceptation, droit qui les appellera à prendre une importance beaucoup plus grande qu'auparavant, en particulier dans le domaine du commerce extérieur.

Elles auront en outre le droit, sauf si elles sont situées dans une *central reserve city*, de faire des prêts agricoles pour une durée de cinq ans au maximum, et jusqu'à concurrence de 50 % de la valeur de la propriété. Ces prêts ne devront pas excéder 25 % du capital et des réserves de la banque, ni dépasser le tiers du montant de ses dépôts. Malgré ces sages restrictions, cette innovation, déjà prévue par l'*Aldrich plan*, et due aux réclamations des régions agricoles, est assez fâcheuse en principe.

Enfin, reprenant une autre disposition de l'*Aldrich plan*, la loi accordait aux banques nationales un dernier privilège important. Elles auront la faculté, si elles ont un capital et des réserves s'élevant ensemble à \$ 1 000 000 au moins, de créer, avec l'autorisation du *Federal Reserve Board*, des succursales à l'étranger; ces établissements sont destinés, dans l'esprit des auteurs de la loi, à venir en aide au commerce extérieur américain.

Si les banques nationales se voient ainsi accorder de nouvelles facilités, elles doivent par contre se soumettre aux obligations résultant de leur incorporation dans le nouveau système, et qui frappent, du reste, au même titre les *state banks* ou les *trust companies*. En ce qui concerne leurs réserves, leurs obligations se trouveront d'ailleurs allégées, ainsi qu'on l'a vu plus haut, le soin de veiller sur l'encaisse métallique devant incomber surtout aux *federal reserve banks*. Les banques faisant partie du système seront soumises à deux inspections annuelles faites par les agents du contrôleur de la circulation (ou, dans le cas des *state institutions*, par des fonctionnaires des différents États). En outre, les *federal reserve banks* pourront faire procéder à des inspections spéciales, dans les diverses banques de leur district.

Pour faire partie du système, les *state banks*, les *trust companies* doivent, dans certaines conditions dont il est superflu d'indiquer le détail, se conformer aux règles qui régissent les *national banks*, de sorte qu'en définitive la loi nouvelle, comme l'*Aldrich plan* d'ailleurs, tend à unifier les règles applicables aux trois grandes catégories d'établissements bancaires américains.

Telle est, dans ses données principales, l'économie de la loi nouvelle qui constitue une évolution des plus importantes dans la vie économique des États-

Unis. On a pu constater, au cours du rapide exposé qui précède, que si elle s'est fortement inspirée du projet de la *National Monetary Commission*, elle en diffère d'autre part sur des points essentiels. Il reste à exposer l'accueil qu'elle a reçu dans le monde des affaires et à montrer, dans la mesure du possible, ce qu'on semble pouvoir attendre des réformes considérables qu'elle réalise.

CHAPITRE VIII

ACCUEIL FAIT AU FEDERAL ACT. — SES MÉRITES ET SES DÉFAUTS.

I. — La loi nouvelle devant l'opinion américaine.

La loi du 23 décembre 1913, a reçu en Amérique un accueil très favorable en général. On était heureux de voir enfin aboutir — fût-ce sous une forme imparfaite — la forme fiduciaire et bancaire qui était depuis si longtemps en préparation. Le vote final était attendu avec impatience ; la discussion pesait sur le marché financier, et suspendait les affaires. Les grandes compagnies de chemins de fer, notamment, qui sont les plus grosses clientes de l'industrie, hésitaient à passer des commandes avant de savoir si, le malaise étant dissipé, elles pourraient trouver les capitaux nécessaires. L'adoption définitive du *Currency bill* fut le signal d'une reprise générale.

Le soulagement résultant du fait accompli n'a pas seulement affecté le public ; il a provoqué les commentaires bienveillants de ceux-là même qui avaient

dénoncé auparavant les défauts du nouveau projet. Pendant l'été et l'automne de 1913, ainsi qu'on l'a vu plus haut, et jusqu'au vote final, le monde financier américain n'avait pas cessé — tant par l'organe de membres du Congrès que par des réunions ou des pamphlets — d'élever des protestations, d'ailleurs justifiées, contre les dispositions les plus critiquables du plan démocrate. Dès qu'il a reçu force de loi, un revirement soudain s'est opéré. Avec cette curieuse mentalité des Anglo-Saxons, et particulièrement des Américains, faite à la fois de sens pratique et d'optimisme, les hommes les plus compétents et les plus pondérés ont estimé que le bill voté constituait, malgré ses imperfections, un réel progrès. L'heure des critiques passée, il ne s'agissait que de tirer le meilleur parti possible des dispositions nouvelles. M. Paul M. Warburg, reconnu pour une autorité en matière financière, s'exprimait ainsi à la fin de décembre : « S'il est à regretter que quelques importantes suggestions, émanant de milieux bancaires, n'aient pas été adoptées, les principes fondamentaux au triomphe desquels certains d'entre nous ont travaillé pendant tant d'années, l'ont emporté... Tant que la législation nouvelle pouvait encore être discutée, il était de notre devoir d'aider à son élaboration en présentant librement nos critiques. Maintenant que la discussion est close et que la loi est votée, il ne nous reste plus qu'une chose à faire, à savoir : de collaborer avec la

meilleure volonté à son application intégrale (1) ». Un autre grand banquier de l'Est écrivait encore le 26 décembre : « Nous avons un système; nous allons l'essayer, et, avec lui, nous allons prospérer. »

Malgré les menaces qui avaient été prononcées avant le passage du bill, et bien qu'il leur fît perdre une partie importante de leurs privilèges, les banques nationales semblèrent dès le lendemain de son adoption se rallier au nouveau système. La loi leur accordait soixante jours pour formuler leur demande d'admission. Dès le 24 décembre, de nombreuses demandes étaient présentées au Trésor. Si les établissements de New-York, et en particulier la *National City Bank*, dont le directeur, M. Vanderlip, venait encore d'affirmer ses préférences pour une banque centrale d'émission, marquèrent moins d'enthousiasme que les *country banks*, ils n'en ont pas moins adhéré au *Federal Reserve System*, entraînant derrière eux les derniers hésitants. D'après une déclaration du Secrétaire du Trésor, M. Mac Adoo, en date du 24 février 1914, c'est-à-dire plus de soixante jours après le vote de la loi, plus de 99 % des *national banks* avaient signifié leur acceptation; moins de trente *national banks* s'en étaient abstenues (2). Comme la loi prévoit que ces

(1) Déclarations reproduites dans le *Times* de Londres, du 6 janvier 1914.

(2) Exactement sur 7492 *national banks*, 7465 avaient signifié

banques devront souscrire un montant d'actions égal à 6 % de leur capital et de leurs réserves, le capital total du système sera de \$ 100 000 000 au minimum (1).

Ce résultat consacre le bon accueil fait dès le début au *federal reserve act*, et constitue un succès pour l'énergie du président Wilson. Le point est de savoir si l'application en sera aisée.

Tout d'abord, si l'adhésion des *national banks* a été immédiate et quasi-unanime, celle des *state institutions* pour laquelle aucun délai n'est fixé, ne saurait être obtenue aussi facilement, d'autant que beaucoup d'entre elles ne possèdent pas le capital minimum requis.

D'autre part, la mise en œuvre du système soulèvera sans doute de multiples difficultés. Dès le début, le comité d'organisation, composé du Secrétaire du Trésor, du Secrétaire de l'Agriculture et du Contrôleur de la circulation, s'est heurté à de sérieux obstacles, quand il s'est agi de désigner les huit cités privilégiées qui posséderaient une *federal reserve bank*. La plupart des grandes villes réclament cet honneur; Boston, Philadelphie, New-York aspirent chacune au titre de *federal reserve city*. Mais si

leur adhésion, 18 l'avaient refusée, 10 n'avaient pas donné de réponse.

(1) L'ensemble du capital et des réserves des 7500 *national banks* dépasse \$ 1700 000 000.

elles l'obtenaient toutes trois et qu'on ne créât en tout que huit banques, il n'en resterait plus que cinq pour le reste du territoire, auquel cas les villes élues seraient sans doute Chicago, Saint-Louis, la Nouvelle-Orléans, San-Francisco, Denver. Or, Baltimore, Washington, Seattle, etc... protestent. Le comité d'organisation qui a entrepris une enquête à travers le pays n'aura pas la tâche facile (1).

En outre, une fois les *federal reserve banks* désignées, le passage de l'ancien régime au nouveau système ne se fera peut-être pas sans une certaine gêne. Le transfert obligatoire dans les susdits établissements des fonds du Gouvernement et de la portion des réserves actuellement déposée dans les *reserve* ou *central reserve cities* fait appréhender un certain resserrement monétaire, au moins temporairement.

A un autre point de vue, de graves difficultés se présenteront pour le choix tant des membres du *Federal Reserve Board* par le président que des administrateurs des *federal reserve banks*. Parmi ces derniers en particulier, ceux appartenant aux classes B C ne peuvent être choisis parmi les administrateurs,

(1) D'après un télégramme, publié par le *New-York Herald* du 3 avril 1914, le pays serait divisé en douze districts; les villes élues seraient : Boston, New-York, Philadelphie, Cleveland, Richmond, Atlanta, Chicago, Saint-Louis, Minneapolis, Kansas City, Dallas et San Francisco. Des protestations n'auraient pas manqué de s'élever : on reprocherait au comité de s'être laissé guider par des considérations politiques.

directeurs ou employés de banque ; dès lors quelles garanties de compétence présenteront les conseils des *federal reserve banks* ?

Sans insister davantage sur les embarras divers inévitables, qu'entraînera un changement aussi profond dans l'organisation financière du pays, on peut assurer que, si la loi du 23 décembre, dans son principe et sous la pression du monde officiel, semble avoir été bien reçue aux États-Unis, elle soulèvera dans la pratique de nombreuses objections. Il faudra sans doute plusieurs années — deux à cinq ans, d'après l'avis émis par certains banquiers américains — avant que le *federal reserve system* entre complètement en vigueur, *et c'est alors seulement qu'il sera véritablement possible de le juger.*

Il n'en est pas moins utile et intéressant de dégager, dès maintenant d'une façon générale, les qualités et les défauts du nouveau régime.

II. — Examen critique du Federal Reserve System.

A. — Ses mérites.

Ils sont réels. Mais il est juste d'ajouter que les dispositions heureuses de la loi du 23 décembre sont presque toutes, sinon toutes, inspirées de l'*Aldrich plan* ; lorsque les législateurs démocrates se sont écartés du projet de la *National Monetary Commission*, ils ont le plus souvent eu tort.

Les deux grandes innovations du *Federal Reserve Act*, qui se complètent, d'ailleurs, l'une l'autre, sont d'abord l'admission de l'or et des effets de commerce comme garantie de l'émission fiduciaire, puis la création de marchés d'escompte, grâce à la pratique du réescompte. Par la combinaison intime de ces deux éléments essentiels, la circulation acquiert, d'une part, l'élasticité qui lui manquait, tandis que les banques obtiennent la possibilité de mobiliser leur portefeuille.

En ce qui concerne l'organisation fiduciaire, si la loi laisse subsister les divers billets d'État qui constituent une masse fixe et rigide, elle crée pour remplacer progressivement les *national bank notes* garanties par la dette fédérale, une circulation nouvelle gagée par du papier de commerce et, partant, susceptible de suivre, dans ses expansions et ses contractions successives, l'activité commerciale du pays. C'est l'introduction, dans le système, de l'élasticité qui faisait défaut. Si les règles relatives à l'émission des *federal reserve notes*, qui rappellent le mécanisme de la *Reichsbank*, paraissent encore étroites et strictes à côté de la liberté laissée au Conseil général de la Banque de France, ces règles n'en ont pas moins une souplesse suffisante pour permettre à la circulation nouvelle d'être d'un grand secours en cas de crise. Dans les périodes de resserrement monétaire, les *federal reserve banks* augmenteront tout naturellement leur émission de billets, tout en défendant leur situa-

tion grâce aux armes qui seront à la disposition du *Federal Reserve Board*, à savoir : l'augmentation des taux d'escompte et la taxe graduée sur le déficit de la réserve métallique.

Mais là ne se bornent pas les modifications de la loi nouvelle qui seront appelées à faire sentir leur effet en cas de resserrement du crédit : le *Federal Reserve Board* est autorisé à suspendre — pour une durée restreinte, il est vrai — les prescriptions relatives aux réserves que les *federal reserve banks* ou les autres banques du système doivent normalement maintenir à l'encontre de leurs dépôts. Cette faculté officiellement consacrée pour la première fois — et limitée, d'ailleurs, par l'établissement de taxes appropriées — sera, comme on l'a dit, une « soupape de sûreté » destinée à rendre de réels services en temps de crise.

Quant à la création tant attendue d'un marché d'escompte, ses effets ne se feront, sans doute, pas sentir avant deux ans ou davantage ; mais, les principes de l'acceptation de banque, de l'endossement et du réescompte étant enfin admis, les banques seront mises à même de mobiliser une part de leur actif qui constitue pour elles, actuellement, un poids mort jusqu'à l'échéance de leurs traites en portefeuille. Elles se trouveront, par suite, naturellement amenées à augmenter ce portefeuille, au détriment de leurs prêts sur valeurs de bourse, politique qui aura le double résultat heureux d'aider au développement commer-

cial du pays et de contrarier, dans une certaine mesure, les excès de la spéculation au *Stock Exchange*. Sans doute, il serait puéril de supposer que le *Call Money* cessera, du jour au lendemain, de jouer un rôle important, et que New-York perdra jamais sa suprématie financière, mais la flexibilité du papier de commerce assurera aux banques une indépendance précieuse qui leur faisait défaut jusqu'ici.

Elles ne seront pas seules à en profiter, le commerce extérieur américain, actuellement tributaire des banquiers européens, pourra être soutenu par les banques nationales qui, grâce à leur acceptation et à leurs succursales à l'étranger, lui prêteront une aide efficace. (1)

Enfin le Gouvernement lui-même, dont l'intervention jusqu'ici ne se signalait que de façon passagère et intermittente par des dépôts dans les banques nationales, apportera un élément nouveau et considérable dans la circulation monétaire en transférant dans les mains des *federal reserve banks* les 180 millions de dollars qui restent inutilisés dans les caveaux du Trésor.

Dans l'ensemble le plus grand mérite du *Federal*

(1) L'indépendance que les dispositions de la loi nouvelle donneront aux banques américaines tendra sans doute à restreindre, dans une certaine mesure, leur mouvement d'affaires avec les banques européennes; mais ces dernières n'auront pas à regretter cette diminution dans leurs opérations, s'il résulte de la réforme une stabilisation sérieuse des finances américaines qui sera profitable au monde entier.

Reserve Act est d'avoir tenté d'unir entre elles les banques américaines comme elles ne l'ont jamais été auparavant. Actuellement, les trois grandes catégories de banques disséminées sur un territoire équivalent aux trois quarts de l'Europe, sont en concurrence constante et n'ont d'autre souci que leur sauvegarde et leurs intérêts individuels.

Les Américains espèrent que l'existence du *Federal Reserve Board*, contrôlant tout le système — quoique ne le dominant pas comme eût pu le faire la *National Reserve Association* de l'*Aldrich plan* — permettra d'instaurer en Amérique une politique financière nationale digne de ce nom, et de prévenir le retour, ou du moins de restreindre les conséquences, de crises redoutables comme celle de 1907. Cet espoir est-il fondé? C'est ce qu'il convient d'examiner maintenant.

B. — Ses défauts.

Ils sont multiples.

Celui qui domine les autres et d'où dérivent une grande partie des inconvénients qui seront signalés ci-après, est l'intervention directe du Gouvernement dans le fonctionnement du système bancaire, par l'intermédiaire du *Federal Reserve Board*. C'est ce dernier, et par suite le Gouvernement, qui aura la haute main sur l'émission de billets, sur l'admission des effets au réescompte, sur la détermination des

taux d'escompte, etc... toutes questions qui ne sont réellement pas du ressort de l'Administration.

C'est peut-être en matière de finance et de banque que les dangers de l'étatisme sont les plus grands, surtout dans un pays comme les États-Unis où l'influence de la politique est considérable. Une surveillance administrative peut être utile et même nécessaire, mais la direction effective des affaires devrait appartenir aux hommes du métier.

Or ce n'est pas ce principe qui été suivi pour la formation des organes dirigeants du nouveau système. La nomination des membres du *Federal Reserve Board* dépend exclusivement du Président, bien que des précautions soient prises pour qu'il ne puisse renouveler le conseil à son gré pendant son mandat; et deux seulement des sept membres doivent être versés dans les questions de banque.

Quant aux administrateurs des *federal reserve banks*, seuls ceux de la classe A pourront être des banquiers, et il est permis, dès lors, de douter de la compétence du conseil en matière financière.

Les auteurs de la loi semblent avoir quelque peu oublié qu'elle est par essence une loi de superposition, et que l'un des points les plus délicats de la réforme est de réaliser un accord aussi parfait que possible entre les nouveaux établissements et les autres banques. Dans le plan Aldrich, le conseil de la *National Reserve Association* devait être une éma-

nation des banques faisant partie du système et les relations entre l'Association et ses actionnaires avaient chance d'être excellentes. La crainte de l'influence de New-York, l'enquête sur le *Money Trust* et aussi, il faut le dire, la tendance générale actuelle de tous les grands gouvernements à contrôler les opérations des banques ont amené le changement radical d'où est né le *Federal Reserve Act* qu'on a appelé aussi « l'*Administration Bill* ».

L'avenir seul démontrera si la conception démocrate était viable ou non ; pour le moment, il faut se borner à examiner les diverses imperfections du système.

a) *Circulation fiduciaire.*

A ce point de vue, il est regrettable que le *Federal Reserve Act*, comme l'*Aldrich plan* du reste, n'ait pas envisagé l'unification complète des diverses émissions existant actuellement aux États-Unis ou n'ait pas au moins prévu leur fusion progressive.

Il est regrettable, d'autre part, qu'au lieu de prévoir l'émission de véritables billets de banque, sur le modèle européen, la loi se soit arrêtée à la création de nouveaux billets portant en eux le vice originel de toute circulation fiduciaire émise par l'État. Sans doute, les différentes catégories de billets actuels, y compris ceux des banques nationales gagés par la dette fédérale, circulent dans le pays avec une égale facilité, et il en sera ainsi tant que le crédit de l'État

restera indiscuté ; mais il n'en est pas moins fâcheux que le législateur n'ait pas profité de la refonte du système pour séparer définitivement deux problèmes qui ne devraient avoir entre eux aucun lien, celui de la circulation fiduciaire et celui du crédit de l'État.

Il faut remarquer d'ailleurs que la plupart des Américains, habitués aux billets d'État et citoyens d'une république prospère, n'ont jamais bien saisi le défaut essentiel de cette circulation ; ce qui les frappait, c'était la fixité et la rigidité de la masse fiduciaire existante, et c'est à cet égard qu'ils ont voulu la modifier. Comme on l'a vu plus haut, ils y ont réussi et l'on peut dire que les *federal reserve notes*, gagées par des effets de commerce et une garantie de 40 % en numéraire, semblent remplir, sous la réserve qu'ils sont billets d'État, les conditions requises d'une émission fiduciaire moderne. Encore sera-t-il nécessaire, pour établir solidement le système que le *Federal Reserve Board*, s'inspirant de la politique prudente des banques d'émission européennes, considère la limite de 40 % fixée par la loi comme un minimum et s'efforce en temps normal de maintenir l'encaisse des *federal reserve banks* sensiblement au-dessus de ce chiffre.

Quoi qu'il en soit, l'élasticité de la circulation, réclamée depuis si longtemps pour les besoins du commerce et de l'industrie, paraît devoir être enfin réalisée, et c'est un progrès considérable.

Malheureusement, la loi ne s'est pas bornée à la création des *federal reserve notes*. Comme on l'a vu plus haut (1), elle a concédé aux *federal reserve banks* deux autres droits d'émission de billets à l'encontre d'un dépôt d'obligations fédérales, selon la méthode en vigueur aujourd'hui pour les *national banks*. Sans doute, l'un d'eux s'explique par la nécessité impérieuse de trouver une combinaison viable pour faire retirer graduellement les *national bank notes*, sans provoquer une baisse du cours des obligations fédérales qui atteindrait le crédit même des États-Unis; peut-être, d'ailleurs, disparaîtra-t-il, si les *federal reserve banks* usent de la faculté d'échanger les obligations 2 % contre des titres 3 % ne comportant pas de privilège de circulation.

Quant au second, il ne se justifie nullement; une communication présentée récemment à la Société d'économie politique (2) fait ressortir très clairement cette erreur de la loi : « Que le Gouvernement ait hésité à faire une refonte du système fiduciaire dans son ensemble, c'est fort compréhensible, mais qu'il ait donné au type le plus contestable des billets de banque américains la possibilité de se multiplier dans l'avenir, cela semble inexplicable; il est possible et même

(1) Cf. *suprà*, p. 190 à 192.

(2) Par le prince Poniatowski à la séance du 5 février 1914 (*Journal des économistes* du 15 février 1914). Ces commentaires intéressants ont d'ailleurs été publiés sous forme de brochure.

probable que l'idée qui a guidé le législateur a été de munir les *federal reserve banks* de tous les engins susceptibles de les libérer à jamais de *Wall Street*; quand on prend de l'élasticité, on n'en saurait trop prendre, et il ne faut pas oublier que, aux États-Unis, le terme *elasticity* impressionne l'imagination par ses qualités d'extension plutôt que par ses qualités de contraction. »

Ces réflexions fort judicieuses amènent à considérer sous un angle tout nouveau le problème de la circulation fiduciaire aux États-Unis. Jusqu'ici, c'est le resserrement prolongé du crédit, l'absence de moyens d'y remédier qui y ont constitué le danger principal; demain, ce sera peut-être le mal contraire, l'inflation du crédit. Le jeu combiné des modifications introduites dans le régime fiduciaire et le mécanisme des réserves, de la mise en circulation des fonds du Gouvernement et de la mobilisation du portefeuille commercial des banques, est susceptible de provoquer une activité financière exagérée (1). Une pareille tendance est d'autant plus à redouter qu'elle est en harmonie avec l'esprit entreprenant des Américains, peuple jeune, ardent à exploiter toutes les richesses d'un pays neuf. « Cette hypothèse, écrit encore le prince Poniatowski, n'a

(1) D'après le prince Poniatowski, en ne considérant que les banques nationales, le réescompte du papier commercial permettra une circulation supplémentaire de près de 500 millions de dollars.

pas manqué d'être discutée à Washington pendant les trois mois qui ont précédé la promulgation de la loi ; toutefois, loin d'effrayer le législateur, elle s'est transformée dans son esprit en un mirage d'abondance d'argent et de démocratisation du crédit. » Il est très vraisemblable que les *federal reserve banks* seront pressées de tous côtés d'étendre les facilités plus rapidement que ne le comporteraient les besoins normaux des affaires ; le succès de toute la réforme dépendra de la sage administration de ces établissements et de la politique prudente du *Federal Reserve Board*.

b) *Décentralisation des réserves métalliques.*

C'est en dirigeant la lutte contre les grandes banques de New-York, en faisant ressortir, aux yeux des politiciens, d'une part, et des banques de province, de l'autre, les prétendus avantages de la décentralisation projetée, que le Gouvernement démocrate est parvenu, en quelques mois, à faire triompher la réforme qu'il préconisait.

Avec le système existant, les grandes régions de production du sud et de l'ouest étaient tributaires de New-York au point de vue bancaire ; on leur faisait espérer une autonomie financière qui fortifierait leur situation économique. Le prince Poniatowski cite à cet égard une image curieuse qui a dû frapper les esprits américains. « Récemment, dans un journal populaire, un symbole, ne manquant pas de pittoresque, repré-

sentait le passé par une vache dont le corps constituait un kilométrage considérable, sa tête broutait dans les plaines vertes du Texas, tandis qu'à l'autre extrémité ses mamelles gavaient *Wall Street* de la richesse de son lait. Avec la nouvelle loi, la vache, lentement, faisait un demi-tour, sa tête, dans *Wall Street*, se nourrissant des trésors accumulés, tandis que la fécondité de ses mamelles, maintenant tournées vers l'ouest, éparpillait au loin son lait, emblème d'un courant nouveau. »

Wall Street est donc le centre de l'attaque, mais s'il a été facile au Congrès de décréter sur le papier la fin de la suprématie new-yorkaise, il sera plus malaisé, sans doute, de réaliser ce programme dans la pratique. Par sa situation même à la tête des grandes voies transcontinentales et des lignes de navigation, New-York est devenu le marché du change et le centre financier par excellence des États-Unis; on ne saurait du jour au lendemain le déposséder de ce privilège ni remanier d'un trait de plume toute l'organisation économique du pays.

La loi prévoit huit à douze *federal reserve banks* (1). La Chambre des représentants exigeait, tout d'abord, un minimum de douze districts; les banquiers, de

(1) Sans doute l'*Aldrich plan* créait quinze districts, mais il y établissait des succursales d'une même institution, ce qui ne constituait pas une décentralisation, tout au contraire.

leur côté, en admettaient quatre au maximum, dont les chefs-lieux auraient été New-York pour les États de l'Est, Chicago pour ceux du Centre, Saint-Louis pour ceux du Sud, San Francisco pour ceux de l'Ouest. Ces quatre points, dont trois sont des *central reserve cities* dans le système existant, auraient pu être les premières bases d'un mouvement de décentralisation raisonnable. Mais, telle qu'elle résulte du projet de loi, comme une transaction entre les exigences du Congrès et les desiderata des banques, la décentralisation sera, sans doute, impraticable.

Le comité d'organisation, chargé de découper arbitrairement le territoire, a devant lui une tâche pénible ; il s'est heurté et se heurtera encore à des réclamations, des résistances, des difficultés de toute nature. Et, en admettant qu'il réussisse à obtenir un résultat acceptable, rien n'empêchera que, par la force des choses, les grands centres gardent ou reprennent leur importance actuelle ; il est à prévoir que, dans peu d'années, la *Federal Reserve Bank* de New-York aura tous les caractères d'une banque centrale d'émission, excepté le titre. Une doctrine politique, quelle qu'elle soit, ne saurait asservir pendant longtemps les phénomènes économiques.

c) *Le système d'escompte et le problème de l'or.*

Une dernière objection sérieuse qu'on peut adresser au *federal reserve system*, et qui a été développée plus haut à propos de l'*Aldrich plan* (1), est la difficulté de faire appliquer un taux d'escompte sur des territoires considérables. Sans doute, dira-t-on, ce sera plus facile sur l'étendue d'un seul district, que sur l'ensemble du pays, comme le prévoyait l'*Aldrich plan*; mais, d'autre part, l'influence d'une *federal reserve bank* sera sensiblement inférieure à ce qu'eût été celle de la *National Reserve Association*. Comme cette dernière, d'ailleurs, les *federal reserve banks* ne doivent, par définition, avoir des relations qu'avec les banques (2) et ne seront pas en contact avec le monde commercial et le marché monétaire. Il n'est donc pas certain qu'elles jouent un rôle très actif en matière d'escompte, si ce n'est dans les périodes de resserrement monétaire.

D'autre part, si l'établissement d'un taux d'escompte unique, rêvé par M. Aldrich, paraît difficile à réaliser sur tout le territoire américain, il est douteux que la fixation de taux différentiels par les *federal reserve*

(1) V. *suprà*, p. 153 et suiv.

(2) Encore ne peuvent-elles pas réescompter le papier de toutes les banques privées par exemple, qui ne font pas partie du nouveau système.

banks produise d'heureux résultats. Le *Federal Reserve Board*, malgré le pouvoir de revision qui lui est spécialement accordé par la loi, aura du mal à faire appliquer, à cet égard, la politique rationnelle et suivie qui serait nécessaire.

A fortiori en sera-t-il de même en ce qui touche la question de l'or qui est intimement liée à celle du taux d'escompte et doit être l'objet des soucis constants de tout institut d'émission. Ici encore la décentralisation en perspective sera plutôt fâcheuse, et il est douteux que le *Federal Reserve Board*, à supposer qu'il sache envisager toutes les mesures de protection utiles, dispose de moyens d'action suffisants pour les appliquer.

Seul un *établissement central*, ayant en mains une arme efficace en son taux d'escompte et dominant le marché monétaire, soucieux seulement des intérêts nationaux et non des intérêts régionaux, paraîtrait capable de remplir, avec l'unité d'action indispensable, le rôle de gardien des réserves métalliques nationales, qui est d'une importance essentielle pour la prospérité économique du pays.

CONCLUSION

Il ressort des considérations qui précèdent que la loi nouvelle, tout en ayant le mérite de mettre fin au régime bancaire défectueux établi aux États-Unis depuis un demi-siècle, est loin d'être elle-même sans inconvénients.

Si elle réalise des modifications heureuses au point de vue de l'escompte et de l'émission de billets, elle laisse subsister de graves imperfections dans le système fiduciaire ; elle introduit, à tort, dans le domaine bancaire, l'action gouvernementale ; enfin et surtout, elle instaure une décentralisation excessive, de nature à entraver toute véritable politique financière. On ne voit pas bien comment les diverses *federal reserve banks*, absorbées par les intérêts souvent contradictoires de leurs districts respectifs, pourront, même sous une surveillance commune, agir avec la cohésion désirable.

La logique des choses appelle la création, sinon d'une banque centrale, du moins d'une institution analogue à celle prévue par l'*Aldrich plan*, lequel, somme toute, paraît supérieur au *Federal Reserve Act* ; le temps décidera de la forme de cet organisme

somme toute, paraît supérieur au *Federal Reserve Act*; le temps décidera de la forme de cet organisme futur, dont les *federal reserve banks* deviendraient les succursales et dont le siège serait, sans doute, New-York ou Washington.

Il serait téméraire de vouloir prévoir, dès maintenant, toutes les conséquences d'une réforme aussi complexe que celle qui vient d'aboutir après une lente élaboration de cinq années. Il est nécessaire que le nouveau système fonctionne durant un certain temps, avant qu'il soit possible d'en mesurer les effets. Ce qui apparaît, dès maintenant, c'est que la loi du 23 décembre présente les caractères d'une *loi de transition*, destinée à subir d'importants remaniements.

Le moment n'est certes pas encore venu où, selon le rêve des apôtres de la réforme bancaire, l'Amérique, ayant acquis une organisation fiduciaire et monétaire entièrement adéquate à ses besoins, possédera le centre financier du monde et où la Banque centrale des États-Unis sera capable d'escompter le portefeuille de la Banque d'Angleterre, comme le fit naguère la Banque de France. Mais l'essor incessant de ce prodigieux pays permet, pour l'avenir, toutes les hypothèses favorables, et il n'est pas douteux que la loi de 1913 marque les débuts d'une ère nouvelle dans l'histoire financière des États-Unis.

Vu : *le Président,*

ALBERT WAHL.

Vu : *le Doyen,*

F. LARNAUDE.

Vu, et permis d'imprimer :

Le Vice-Recteur de l'Académie de Paris,

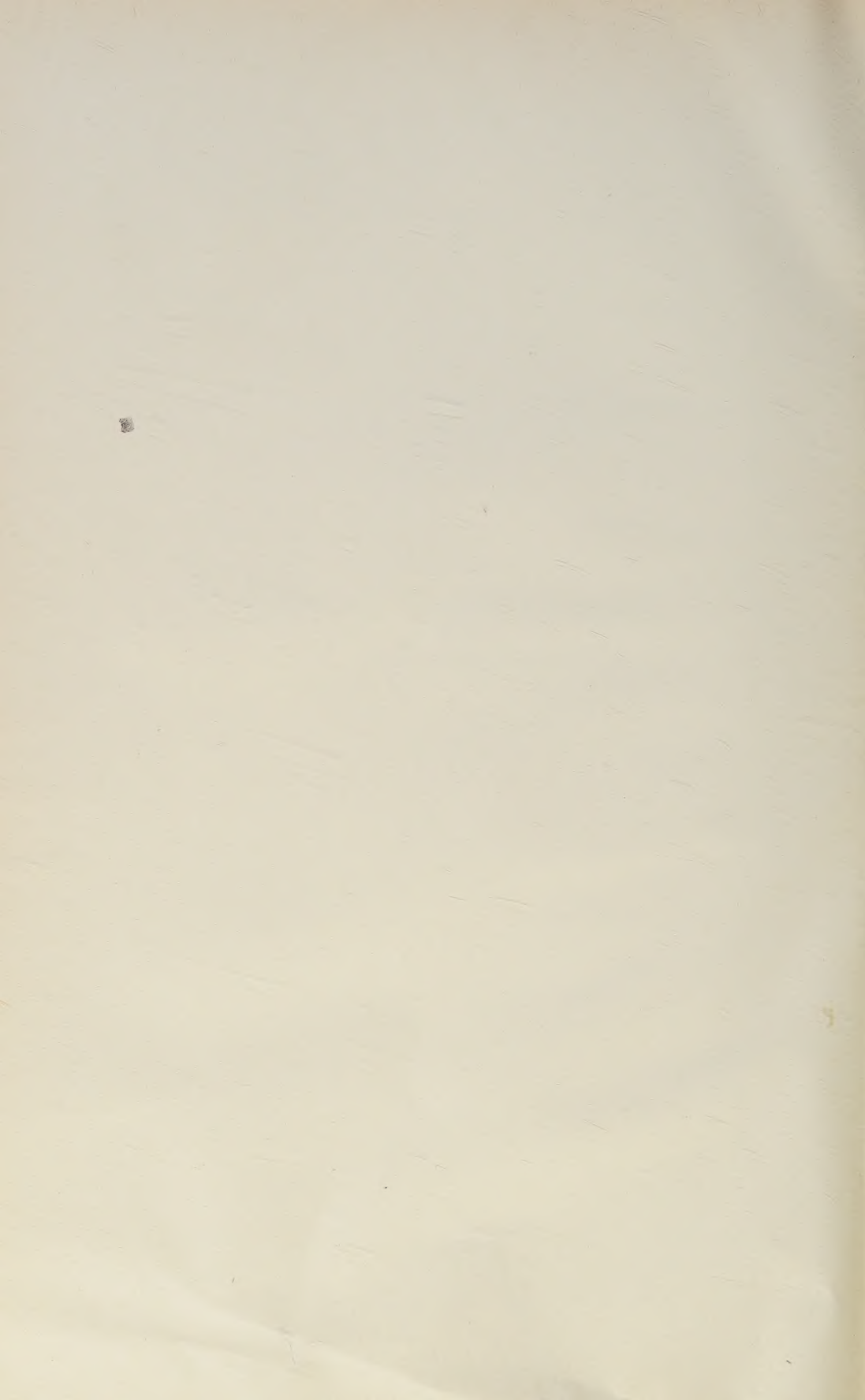
L. LIARD.

INTRODUCTION.	1
CHAPITRE I. — Le système actuel aux États-Unis.	8
I. — La circulation fiduciaire.	8
A. — Billets d'État.	10
B. — Billets des banques nationales.	15
II. — Les dépôts.	23
A. — Banques nationales.	27
B. — Autres banques.	32
III. — L'emploi des dépôts.	35
A. — L'escompte.	36
B. — Les « Call Loans ».	40
CHAPITRE II. — Les défauts de l'organisation bancaire actuelle.	43
I. — Défauts de l'émission des banques nationales.	44
II. — Faiblesse du système des réserves.	59
III. — Absence d'un véritable marché monétaire.	66
CHAPITRE III. — La crise de 1907.	77
I. — Ses causes et conséquences.	78
II. — Les remèdes de fortune.	88

A. — Dépôts du Trésor.	89
B. — Nouvelles émissions de bank-notes.	93
C. — Les Clearing House certificates.	95
D. — Importations d'or.	98
III. — Les premiers projets de réforme.	101
IV. — La loi Aldrich-Vreeland.	106
CHAPITRE IV. — La National Monetary Commission. . .	111
I. — Caractères essentiels du système européen.	113
II. — Principes fondamentaux de la réforme projetée. Le plan de Mr. Aldrich et le projet de la Commission.	122
CHAPITRE V. — Le projet de la National Monetary Com- mission.	131
I. — Exposé du système.	131
A. — Organisation de l'Association.	132
B. — Fonctions de la National Reserve Association.	138
a) Refonte de l'émission fiduciaire.	139
b) Centralisation des réserves métalliques.	142
c) Organisation du marché de l'escompte.	143
d) Relations de l'Association avec le Gouverne- ment.	146
C. — Situation des banques appartenant à l'Association.	147
D. — Création de banques américaines à l'étranger.	149
II. — Examen critique de l'Aldrich Plan.	150
CHAPITRE VI. — L'opposition à l'Aldrich Plan et son aban- don. — L'enquête sur le Money Trust. — Le projet démocrate.	158
I. — L'opposition à l'Aldrich Plan et son abandon.	158
II. — L'enquête sur le Money Trust.	165
III. — Le projet démocrate.	172

CHAPITRE VII. — Le Federal Reserve Act.	179
I. — Organes essentiels du nouveau système.	180
A. — Les Federal Reserve Banks.	180
B. — Le Federal Reserve Board.	184
II. — Fonctionnement du Federal Reserve Banking System.	187
A. — La circulation fiduciaire.	187
B. — Les dépôts, Décentralisation et réorganisation du système des réserves.	192
C. — Établissement d'un marché d'escompte.	197
D. — Relations du Gouvernement avec le Federal Reserve System.	200
E. — Situation des banques faisant partie du nouveau système.	200
CHAPITRE VIII. — Accueil fait au Federal Reserve Act. Ses mérites et ses défauts.	204
I. — La loi nouvelle devant l'opinion américaine.	204
II. — Examen critique du Federal Reserve System.	209
A. — Ses mérites.	209
B. — Ses défauts.	213
a) Circulation fiduciaire.	215
b) Décentralisation des réserves métalliques.	219
c) Le système d'escompte et le problème de l'or.	222
CONCLUSION.	224

IMPRIMERIE DE LA JURISPRUDENCE GÉNÉRALE DALLOZ



IMPRIMERIE DE LA JURISPRUDENCE GÉNÉRALE DALLOZ
